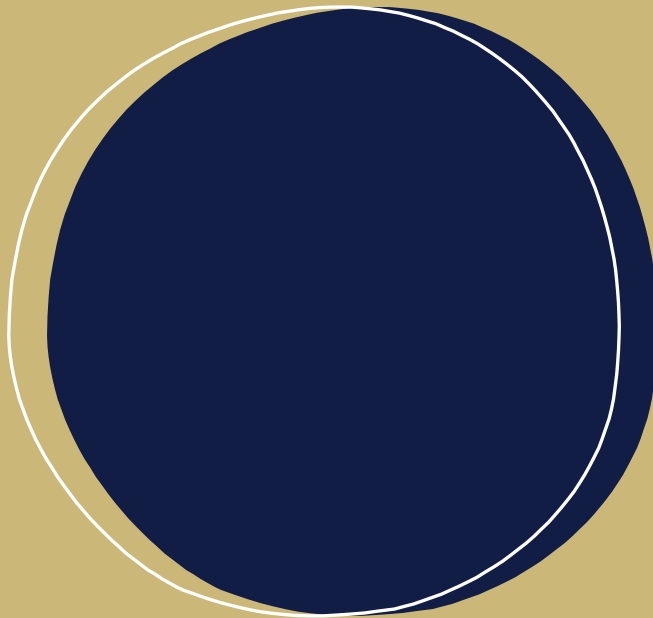


News aus den Finanzmärkten

Was spricht für Aktien?

11. März 2009





Was spricht für Aktien?

Bernd Hartmann, Asset Allocation Strategist

Die Aktienmärkte haben entgegen unserer ursprünglichen Einschätzung den im November etablierten Seitwärtskanal nach unten durchbrochen. Der führende US-Aktienmarkt befindet sich heute, Mittwoch, rund 3% unter der durchbrochenen Unterstützungslinie. Wir gehen davon aus, dass diese zurückerobert werden kann.

Markt zweifelt an den Massnahmen

Die Ankündigung von Bankenrettungs- und Konjunkturpaketen sowie eine unkonventionelle Geldpolitik wichtiger Notenbanken konnten im Oktober die Märkte beruhigen. Die Aktien gingen von einer Korrektur- in eine Seitwärtsphase über. Wir haben damals die Aktienquote in den diskretionären Mandaten schrittweise wieder auf unsere Benchmarkhöhe angehoben. Denjenigen Kunden, die gemäss unserer Empfehlung im Herbst Aktien verkauft haben, rieten wir zum schrittweisen Wiedereinstieg am unteren Ende der Seitwärtsbewegung.

US-Aktienmarkt (S&P 500)



Quelle: VP Bank, Bloomberg

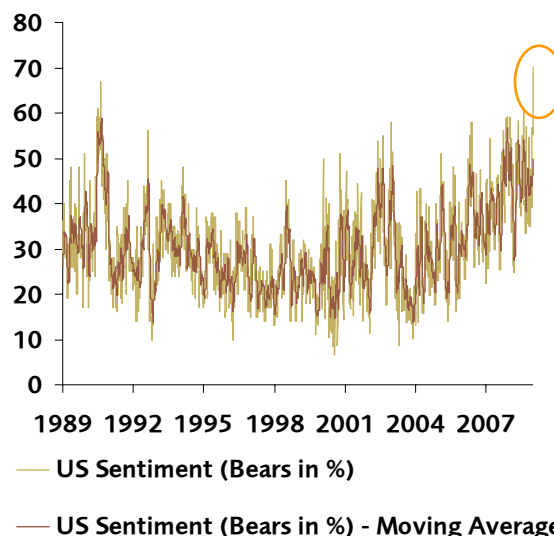
Nachdem der Markt zu Jahresbeginn nahe dem oberen Ende des Seitwärtskanals notiert hat, korrigierte er rund 20%. Vor einigen Tagen wurde dieses Band nach unten durchbrochen. Den

Hauptgrund für das Durchbrechen der wichtigen Unterstützungslinien sehen wir in dem Zweifel der Aktionäre an der Wirkung der initiierten Massnahmen. Dabei belastet besonders das als zögerlich wahrgenommene Verhalten vieler Politiker. In den USA wurde es beispielsweise verabsäumt den Ankündigungen konkrete Massnahmen folgen zu lassen, die Europäer enttäuschten durch fehlende Unterstützungen ihrer neuen Mitgliedsstaaten. Der unklare Kurs bzgl. die de facto Verstaatlichung von Citigroup belastete die Finanztitel zusätzlich.

Seitwärtskanal durchbrochen

Gleichzeitig mit dem Durchbrechen der unteren Bandbreite des Seitwärtskanals verschlechterte sich das Sentiment und die Märkte sind eindeutig im überverkauften Bereich.

Investorenumfrage: Anzahl Bären



Quelle: VP Bank, Thomson Datastream

Viele Investoren haben sich zuletzt zumindest vorerst vom Aktienmarkt verabschiedet. So übersteigt das in Geldmarktfonds parkierte Volumen jenes sämtlicher Aktienfonds.

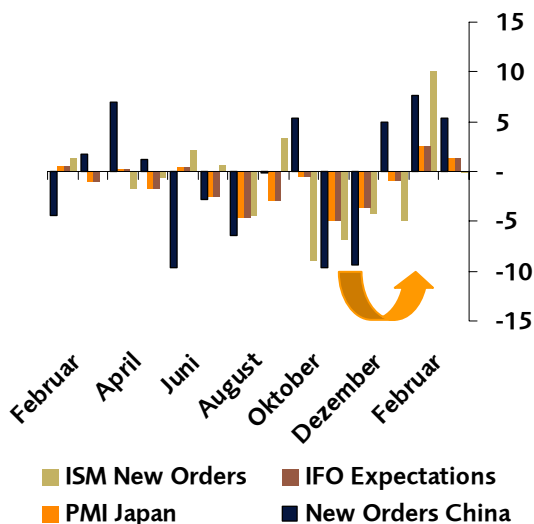
Wir halten an unserer Positionierung fest

Für uns ist die Verschlechterung der Investorenstimmung ebenso wie die überverkaufte Lage ein „Halte“-Signal (Kontraindikator). Beispielsweise zeigt eine seit über 20 Jahren erhobene Investorenfrage, dass es noch nie so viele „Bären“ gegeben hat. Wenn, wie aktuell, 70% der Privatinvestoren von einer weiteren Verschlechterung der Indizes ausgehen, sind die Erwartungen sehr tief. Bereits in der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass eine derart schlechte Stimmung in Kombination mit einer überkauften Lage die Abwärtsdynamik stoppen kann. Je schlechter die Stimmung, desto weniger stark belasten dann negative Nachrichten die Märkte. Wie der gestrige Dienstag eindrücklich gezeigt hat, genügt in solch einem Umfeld bereits eine positive Nachricht für eine starke Gegenbewegung.

Frühindikatoren signalisieren Stabilisierung

Die Sorge der Aktienanleger wird von den Frühindikatoren derzeit nicht bestätigt. Gegen Jahresende stabilisierten sich wichtige Einkaufsmanagerindizes. Diese gelten als guter Indikator für den zukünftigen Geschäftsgang. Im Januar wurden die Neuaufträge erstmals besser eingeschätzt. Diese Niveaus konnten im Februar zumindest gehalten werden.

Veränderung der Frühindikatoren



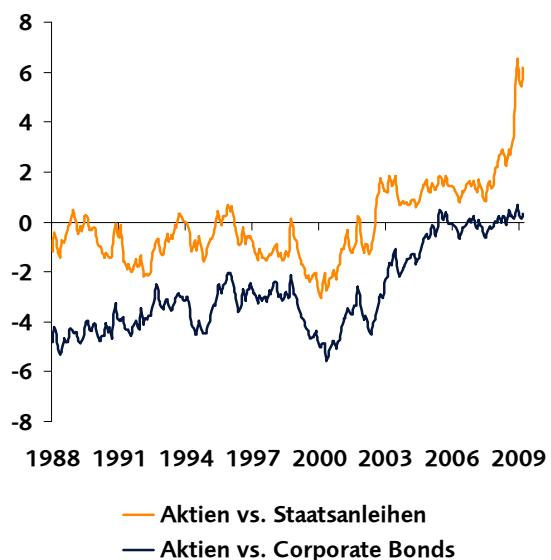
Quelle: VP Bank, Bloomberg

Bewertung spricht für Aktien

Viele Kritiker führen an, dass die absoluten Bewertungsniveaus zwar tief, allerdings (noch) nicht tief genug sind. Dies stimmt zwar, wenn man Ak-

tien nur für sich betrachtet: (Gewinn)zyklusbereinigt waren zu Beginn der 1980er- und Ende der 1920er-Jahre Aktien günstiger. Im Vergleich mit anderen Assetklassen wie Staatsanleihen sind Aktien durchaus günstig bewertet. Selbst wenn das aktuelle Umfeld für Unternehmen grundsätzlich sehr schwierig ist, sind Aktien aufgrund ihrer Bewertung auf lange Frist bereits sehr interessant.

Risikoprämien (USA)



Quelle: VP Bank, Thomson Datastream

Vergleicht man die Gewinnrenditen der Unternehmen (inverses KGV) mit denen von Staatsanleihen, zeigt sich ebenfalls eine grosse Diskrepanz zu Gunsten von Aktien. Der Aktionär wird für sein deutlich höheres Risiko entschädigt, gleichzeitig wird ein Gewinnrückgang antizipiert. Diese Prämie ist auf einem Rekordhoch. Beginnen die Notenbanken nun, Obligationen zu kaufen (Quantitative Easing), erhöht sich diese Prämie nochmals, da die Anleihenrendite sinkt.

Im Vergleich mit den Renditen von Unternehmensanleihen zeigt sich, dass diese bei derzeitigen Kursen in etwa dasselbe Niveau haben. Da wir derzeit aber keine nachhaltige, ausgeprägte Erholung an den Aktienmärkten erwarten und die Risiken weiterhin als sehr hoch einschätzen, empfehlen wir, mit Zukäufen zuzuwarten und vorzuziehen für Neuanlagen weiterhin Unternehmensanleihen gegenüber Aktien.

Unsicherheiten bleiben

Negativ hingegen wirkt sich bis zuletzt die Berichterstattung der Unternehmen über den Geschäftsgang im Vorjahr aus. Diese Nachrichten haben zwar einen Nachlauf, vermögen den Markt aber trotzdem zu belasten. Auch die nach wie vor zu zaghaften Analystenanpassungen beeinflussen die Stimmungslage an den Märkten negativ.

Fazit

Wir gehen von einer Gegenbewegung des Aktienmarktes aus, sodass der amerikanische Markt wieder in seinen alten Seitwärtskanal zurückkehrt. In der Folge erwarten wir einen volatilen, richtungslosen Indexverlauf. Weiterhin gilt, dass die Märkte von erheblichen Unsicherheiten geprägt sind. Das Risiko eines Aktienengagement ist derzeit überdurchschnittlich hoch.

Wir belassen daher unsere Trendeinschätzung auf seitwärts und halten an der neutralen Aktienquote in den diskretionären Mandaten fest. Kunden, die während der Seitwärtsbewegung ihre Aktienquote wieder auf ihr strategisches Niveau erhöht haben, empfehlen wir ebenfalls, an den bestehenden Positionen festzuhalten.

Die VP Bank Gruppe

Die Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft ist eine in Liechtenstein domizilierte Bank und untersteht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Heiligkreuz 8, Postfach 684, LI-9490 Vaduz, www.fma-li.li.

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz - Liechtenstein

Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00

info@vpbank.com - www.vpbank.com - MwSt.-Nr. 51.263 - Reg.-Nr. FL-0001.007.080

VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3

Postfach 2993

CH-8022 Zürich

Schweiz

Tel +41 44 226 24 24

Fax +41 44 226 25 24

info.ch@vpbank.com

IFOS Internationale Fonds Service Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel +423 235 67 67

Fax +423 235 67 77

ifos@vpbank.com

IGT Intergestions Trust reg.

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel +423 233 11 51

Fax +423 233 22 24

igt@vpbank.com

VP Bank (Luxembourg) S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxembourg

Luxembourg

Tel +352 404 770-1

Fax +352 481 117

info.lu@vpbank.com

VPB Finance S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxemburg

Luxemburg

Tel +352 404 777 383

Fax +352 404 777 389

info.lu@vpbank.com

VP Bank and Trust Company (BVI) Limited

3076 Sir Francis Drake's Highway

Road Town, Tortola

VG-British Virgin Islands

Tel +1 284 494 11 00

Fax +1 284 494 11 99

info.bvi@vpbank.com

VP Vermögensverwaltung GmbH

Theatinerstrasse 12

DE-80333 München

Deutschland

Tel +49 89 21 11 38-0

Fax +49 89 21 11 38-99

info@vpvv.de, www.vpvv.de

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Hong Kong Representative Office

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 99

Fax +852 3628 99 11

info.hk@vpbank.com

VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 00

Fax +852 3628 99 55

info.hkwm@vpbank.com

VP Bank (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place

#42-01 Republic Plaza

Singapore 048619

Tel +65 6305 0050

Fax +65 6305 0051

info.sg@vpbank.com

VP Bank (Switzerland) Limited Moscow Representative Office

World Trade Center

Entrance 7, 5th Floor, Office 511

12 Krasnopresnenskaya Emb.

RU-123610 Moscow

Russian Federation

Tel +7 495 967 00 95

Fax +7 495 967 00 98

info.ru@vpbank.com

VP Wealth Management (Middle East) Ltd.

Dubai International Financial Centre

The Gate Village

Building no 5

4th Floor, Unit 8

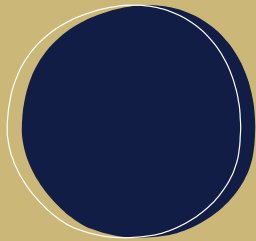
Dubai

United Arab Emirates

Tel +971 4 425 9250

Fax +971 4 425 9240

info.ae@vpbank.com



Wichtige Hinweise / Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitern aufgrund von Informationsquellen erstellt, welche von uns als zuverlässig eingestuft werden. Obwohl wir bei der Erstellung dieser ausschliesslich zu Ihrer Information dienenden Publikation die grösstmögliche Sorgfalt walten lassen, können wir keine Garantie oder Zusicherung für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation abgeben.

Die vorliegende Informationsschrift stellt insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen mit den beschriebenen Produkten auffordert. Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die Broschüre „Risiken im Effektenhandel“ des Liechtensteinischen Bankenverbandes und empfehlen, sich durch eine qualifizierte Fachperson (Kundenbetreuer) beraten zu lassen.

Abschliessend lehnen wir jegliche Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

© VP Bank Gruppe