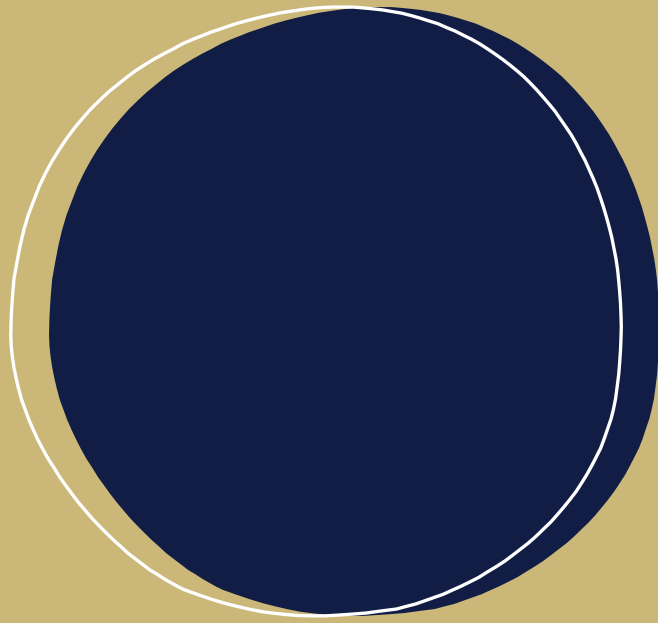


# News aus den Finanzmärkten

Allmähliche Erholung der Aktienmärkte

14. Juli 2009





## Allmähliche Erholung der Aktienmärkte

Bernd Hartmann, Asset Allocation Strategist

**Nach der starken Kursralley im März und April haben die Aktienmärkte seit Mai eine Verschnaufpause eingelegt. Es fehlen derzeit die Impulse. Wir erwarten neue Impulse für eine langsame wirtschaftliche Erholung aus der Industrie im 3. Quartal.**

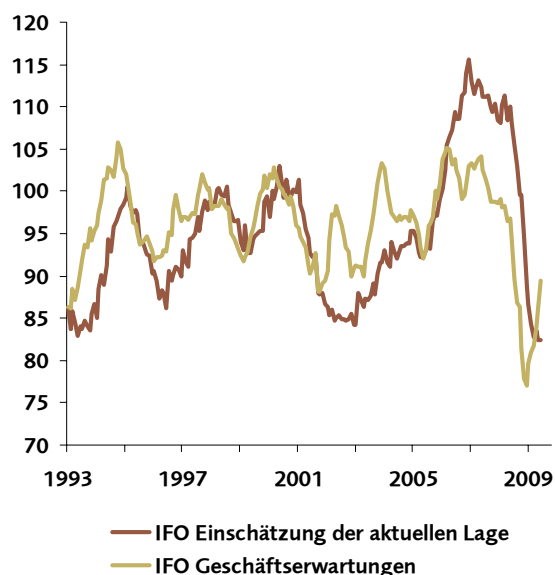
### Turbulentes Halbjahr liegt hinter uns

Ein Blick auf die Performance der wichtigsten Aktienmärkte zeigt kaum veränderte Indexstände. Die Vermutung, dass ein ziemlich ereignisloses Halbjahr hinter uns liegt, trügt. Tatsächlich liegen äusserst turbulente Monate hinter uns. Im ersten Quartal standen Konjunkturängste im Vordergrund, die Börsen korrigierten nochmals um 25 %. Die im zweiten Quartal veröffentlichten Daten zeigten, dass die Befürchtungen der Börsianer zu negativ waren. Aktien konnten ihre Verluste im ersten Halbjahr wieder ausgleichen. Zuletzt mangelt es der Börse allerdings an Impulsen.

### Lagerzyklus als Impulsgeber

Seit Jahresbeginn beurteilen die Einkaufsmanager den zukünftigen Geschäftsgang sukzessive besser. Auch die Ökonomen äussern sich beispielsweise in der Umfrage des ZEW-Institutes optimistischer. Die Beurteilung der aktuellen Lage hat sich jeweils nur leicht verbessert und ist somit weiterhin auf einem sehr schwachen Niveau. Solch ein Vorauslaufen der Erwartungen ist nicht untypisch. Die Aufhellung der Erwartungen sollte in den kommenden Monaten zu einer Verbesserung der aktuellen Lage führen. Gleichzeitig sollten die „harten“ Konjunkturdaten wie die Auftragseingänge den Sentiment-Indikatoren folgen.

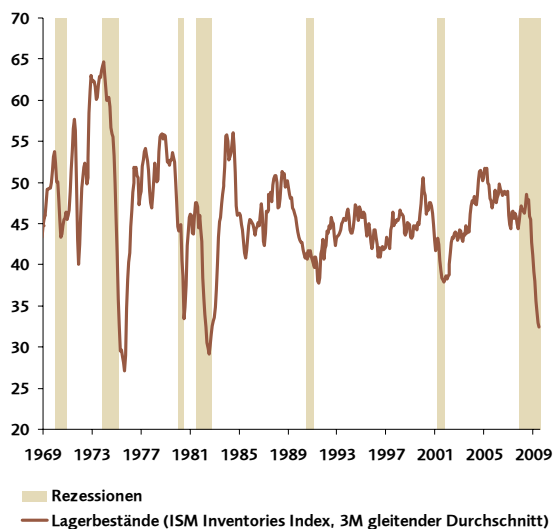
Aktuelle Lage sollte den Erwartungen folgen



Quellen: VP Bank, Bloomberg

Die Industrieproduktion ist in den vergangenen Monaten stark eingebrochen und hat sich zuletzt auf tiefem Niveau stabilisiert. Nach dem Einbruch der Neuaufträge im vierten Quartal des Vorjahres, haben die Unternehmen zunächst auf Lager produziert, da sie die Produktion nicht gleich schnell drosseln konnten. In weiterer Folge wurden die Lager abgebaut anstatt zu produzieren. Dieser Lagerabbau ist bereits sehr weit fortgeschritten. Die bereits wieder anziehenden Neuaufträge (und der bestehende Auftragsbestands) kann nicht mehr durch die Lagerbestände bedient werden. Dies sollte die Produktion wieder ankurbeln.

Lagerabbau weit fortgeschritten



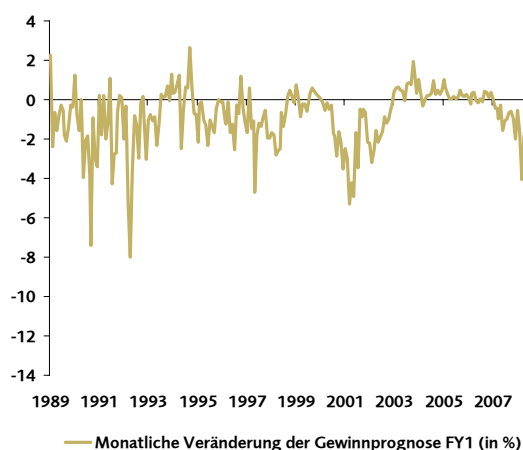
Quellen: VP Bank, Datastream

### Bodenbildung der Analysten-Erwartungen

Nach den starken Revisionen haben die Analysten zuletzt ihre Gewinnprognosen nicht mehr nach unten angepasst. Die in den kommenden Tagen und Wochen veröffentlichten Quartalszahlen der Unternehmen werden zeigen, ob eine erneute Anpassung der Erwartungen notwendig ist.

Die Erwartungen der Analysten haben sich auf einem tiefen Niveau eingependelt, die Unsicherheiten vor dem Beginn der Berichtssaison sind aber sehr hoch. In den USA ist die Gewinnrezession am weitesten fortgeschritten. Die Prognosen gehen davon aus, dass in den USA die Gewinne im soeben beendeten Quartal nochmals um 34 Prozent eingebrochen sind. Insgesamt werden die operativen Gewinne in den USA, ausgehend von ihrem Höchststand im 3. Quartal 2007, um 57 % fallen, so die Erwartungen der Analysten. Neben den Resultaten interessiert uns vor allem, ob die Manager bereit sind, eine Einschätzung bezüglich des zukünftigen Geschäftsgangs abzugeben.

Gewinnrevisionen sind ausgelaufen



Quellen: VP Bank, Datastream

Wir gehen davon aus, dass sich die Unternehmensgewinne in den USA im zweiten Halbjahr wieder verbessern. Diese Trendwende orten wir für europäische Unternehmen erst etwas später. Positive Überraschungen könnten vor allem von Seiten der US-Unternehmen kommen. Hier wurden enorme Kostensenkungsmassnahmen initiiert, die bereits erste Erfolge auf der Kostenseite zeigen könnten.

Die Bodenbildung bei den Analysten-Erwartungen war in der Vergangenheit eine Voraussetzung für eine Trendwende am Aktienmarkt. Einige andere Voraussetzung sind ebenfalls erfüllt hierzu zählt der Tiefpunkt bei den Rohstoffpreisen, die aktive Geldpolitik, die steile Zinsstrukturkurve oder fallende Credit Spreads.

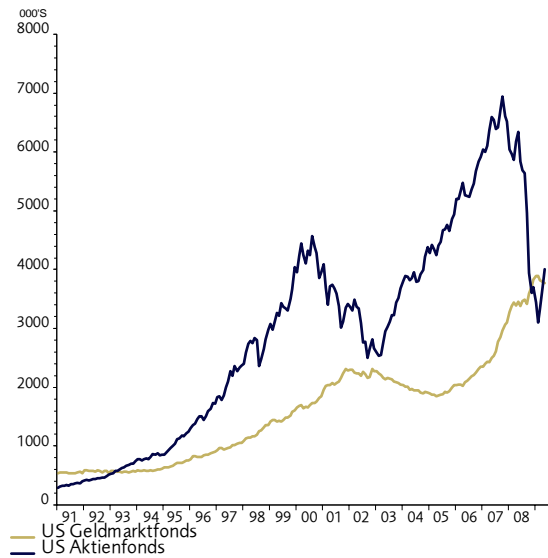
### Welche Risiken bestehen?

Trotz dieser deutlichen Verbesserungen bestehen nach wie vor etliche Risiken. Das Kurspotenzial geht einher mit überdurchschnittlich hohen Unsicherheiten. Obwohl sich die Volatilität – ein Stressindikator – auf einem Niveau vor dem Lehman-Collaps befindet, ist das Finanzsystem weiterhin angeschlagen. Die zögerliche Kreditvergabe der Banken hat negative Implikationen auf die Realwirtschaft. Der Verfall der US-Häuserpreise verlangsamt sich zwar, die Preise sind aber weiterhin rückläufig. Kurzfristig das grösste Risiko für Aktien besteht darin, dass sich die von uns erwarteten Verbesserungen verzögern und dies die Investoren enttäuscht.

### Viele Investoren sind unterinvestiert

Obwohl sich die Aussichten für die Aktienmärkte verbessert haben, sind viele Investoren nicht oder stark unterinvestiert. Sie sitzen auf rekordhohen Cash-Beständen, die wieder in den Aktienmarkt fließen sollten. Steigen die Aktienkurse, erhöht sich der Druck wieder einzusteigen. Zuletzt konnten wieder leichte Abflüsse aus den Geldmarktfonds beobachtet werden. Das in diesen US-Fonds geparkte Vermögen entspricht aber weiterhin der Kapitalisierung aller US-Aktienmarktfonds oder über 40% der Kapitalisierung des US-Aktienmarktes.

### Vermögen Geldmarkt- und Aktienfonds



Quellen: VP Bank, Datastream

### Fazit

Wir gehen von einer Verbesserung der Konjunkturdaten aus und erwarten, dass die Aktienmärkte darauf positiv reagieren. Aufgrund der aufgezeigten Unsicherheiten bauen wir die derzeit neutrale taktische Aktienquote in unseren diskretionären Vermögensverwaltungsmandaten nicht weiter aus. Sollte sich die Visibilität in den kommenden Wochen verbessern, werden wir im Rahmen unseres risikokontrollierten Vorgehens, die Gewichtungen überprüfen. Unsere regionalen Favoriten sind unverändert die Region Pazifik, die asiatischen Schwellenländer und Nordamerika.

# 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](http://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](mailto:info@vpbank.com) - [www.vpbank.com](http://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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:info@vpvv.de), [www.vpvv.de](http://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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:info.ru@vpbank.com)

## VP Wealth Management (Middle East) Ltd.

Dubai International Financial Centre

The Gate Village

Building no 5

4th Floor, Unit 8

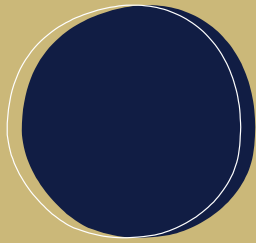
Dubai

United Arab Emirates

Tel +971 4 425 9250

Fax +971 4 425 9240

[info.ae@vpbank.com](mailto: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