

# Market Trends

## Zusammenfassung

### Überblick

- In den vergangenen vier Wochen entspannte sich die Lage an den Finanzmärkten weiter. Gleichwohl tendierten Aktien gegen Monatsende etwas schwächer. Auch Anleihen verloren wieder an Boden. Insofern stellt sich die Frage, ob demnächst eine erneute Marktkorrektur ansteht.
- Im Spätsommer verzeichnete man beachtliche Kurszuwächse, ein Kursrutsch wäre daher nicht ungewöhnlich. Wir bezweifeln allerdings, dass wir bereits wieder am Beginn eines neuen Abwärtstrends bei risikoreichen Anlageformen stehen.
- Bis auf weiteres dürfte es bei den positiven Konjunkturdaten bleiben. Eine etwaige Korrektur wäre daher im Hinblick auf Umfang und Dauer wohl begrenzt.

### Aktien

- Es bleibt vorerst bei den „reflationären“ Maßnahmen der Geldpolitik; die Gewinndynamik (Earnings Momentum) erreicht jetzt auch in Europa ihren Tiefpunkt.
- Die Emerging Markets erleben derweil einen neuen positiven Gewinnrend, der weltweite Erholung signalisiert und ihre Fähigkeit zur strukturellen Entkopplung unterstreicht.
- Die japanische Volkswirtschaft ist durch den starken Yen geschwächt, die relativen Bewertungen verbessern sich allerdings zusehends. Wir rechnen zudem mit einer Stabilisierung des Yen. Die in den letzten sieben Jahren entstandene Performance-Lücke gegenüber den USA und dem Euro-Raum ist recht ungewöhnlich.
- Für die kommenden Monate prognostizieren wir weiter positive Aktienrenditen.

### Anleihen

- Renditen von Staatsanleihen tendierten im September ohne klaren Trend seitwärts. Risikoreichere Rentenwerte schnitten positiv ab. Gegen Ende des Monats wurden die Zuwächse allerdings durch enttäuschende Makrodaten und schwächere Aktienmärkte zunichte gemacht.
- Künftig dürften die positiven Daten allerdings wieder die Oberhand gewinnen. Infolgedessen sollten die Anleiherenditen – bei gleichzeitig engeren Spreads – erneut steigen.



- Unsere auf kurze Duration gerichtete Empfehlung hat sich seit Mitte September als ausgesprochen erfolgreich erwiesen, da die Randmärkte des Euro-Raums unterdurchschnittlich abschnitten und die Renditen von Bundesschatzbriefen stiegen. Bei Monatsende waren die meisten Zuwächse allerdings bereits wieder weggeschmolzen.
- Unsere Handelsempfehlungen schnitten insgesamt erfreulich ab und haben weiterhin positive Renditen abgeworfen. Wir sehen daher auf Monatssicht keinen Grund für eine Anpassung und bleiben bei unseren aktuellen Handelsempfehlungen.

### Währungen

- Wir erwarten, dass der Greenback gegenüber dem Euro leicht an Boden verlieren wird.
- Aus Gründen, die mit den Besonderheiten der japanischen Volkswirtschaft zusammenhängen, und in Anbetracht des weiterhin niedrig rentierlichen Umfelds, tendierte der Yen fester. Im Hinblick auf beide Faktoren ist mit einer Trendumkehr zu rechnen.



Tabelle 1

	BIP-Wachstum			Inflationsrate		
	2008e	2009f	2010f	2008e	2009f	2010f
USA	0,5	-2,7	1,5	3,8	-0,5	1,5
Euro-Raum	0,6	-3,8	0,8	3,3	0,3	1,3
Japan	-0,7	-5,7	1,1	1,4	-1,3	-0,7
UK	0,8	-4,1	1,3	3,6	2,1	2,6
Welt	2,7	-1,2	2,9	3,9	0,5	1,7

## Überblick

Die Finanzmärkte setzten in den letzten vier Wochen ihren Aufwärtstrend fort. Vor allem die Aktienmärkte schnitten positiv ab, aber auch Unternehmensanleihen und zyklische Rohstoffe. Im September zogen diese Märkte in den USA und im Euro-Raum zeitweise um über fünf Prozent an. Gegen Ende des Monats tendierten die Aktienmärkte indes wieder schwächer und auch die Anleiherenditen fielen. Nachdem sie Ende September immerhin einen Höchststand von 3,4 Prozent erreicht hatten, schlossen die Renditen zehnjähriger Bundesschatzbriefe den Monat nahezu unverändert bei knapp über 3,25 Prozent ab. Diese Marktbewegungen rechtfertigen zwar insgesamt unsere Allokationsempfehlungen des letzten Monats (Übergewichtung von Aktien / Untergewichtung von Anleihen), aber angesichts der leichten Korrektur zum Monatsende stellt sich die Frage, ob bei risikoreicheren Anlageformen jetzt eine deutlichere Bereinigung ansteht. Insofern bleibt unsere Einschätzung im Vergleich zu unserer letzten strategischen Bestandsaufnahme unverändert. Wenn auch die jüngsten starken Zuwächse an den Finanzmärkten die Wahrscheinlichkeit eines Kurseinbruchs erhöhen, wird ein Rückschlag wohl nur vorübergehender Art und begrenzt sein. Investoren, die bisher noch nicht von der diesjährigen Rally profitiert haben, werden Konsolidierungsphasen wahrscheinlich zur Ausweitung ihres Engagements nutzen. Wir bleiben daher bei unserer Empfehlung, internationale Aktien überzugewichten und geben Papieren aus dem Euro-Raum dabei den Vorzug.

Die makroökonomischen Meldungen werden wohl der wichtigste Antriebsfaktor für die Kursentwicklung risikoreicher Anlageformen bleiben. Wir haben in letzter Zeit wiederholt erläutert,

### Positive makroökonomischen News wichtigster Treiber für risikoreiche Anlagen

warum wir ab dem zweiten Halbjahr 2009 wieder ein positives Wachstum der globalen Wirtschaftsleistung erwarten. Anhaltende wirtschaftspolitische Impulse, eine Wende im Lagerzyklus und verstärkter internationaler Handel dürften sich künftig in posi-

tiveren Makrodaten niederschlagen. Wir erwarten hier allerdings nicht laufend positive Überraschungen; der Aufschwung dürfte vielmehr allmählich vonstatten gehen. Dennoch werden die Wirtschaftsindikatoren wohl aussagekräftig genug sein, um Investoren von einem anhaltenden Konjunkturaufschwung zu überzeu-

gen.

Ein weiterer Faktor, von dem die Finanzmärkte profitieren sollten, ist die von den Zentralbanken bereitgestellte Liquidität. Bislang deutet nichts darauf hin, dass diese Liquidität in Bälde austrocknen wird; die Leitzinsen dürften bis weit ins nächste Jahr hinein auf ihrem niedrigen Niveau verharren. Dieser so genannte „Sweet Spot“ (steigende Unternehmensgewinne dank Kostensenkungsmaßnahmen und höheres Ertragswachstum bei gleichzeitig niedrigen Leitzinsen) hat sich in der Vergangenheit immer wieder als günstig für Aktien erwiesen.

### Neu gewählte Bundesregierung positiv für die Märkte

Ein weiterer Faktor, der im Euro-Raum zu einer freundlicheren Marktstimmung beitragen sollte, ist der Ausgang der Bundestagswahlen in Deutschland, die eine klare Mehrheit für eine Mitte-Rechts-Regierung unter Kanzlerin Merkel erbrachten. Da nunmehr wieder die marktfreundliche FDP als Juniorpartner der Koalition in der Regierungsverantwortung steht und ihr bestes Wahlergebnis seit sechzig Jahren erzielte, kann man die Umsetzung längst überfälliger Strukturreformen in Deutschland erwarten. Anstatt zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte die Steuern zu erhöhen, wird die neu gewählte Regierung wohl eher auf Wachstumsmaßnahmen und die Reduzierung nutzloser Subventionen setzen. Ferner ist mit der seit langem gebotenen Vereinfachung des übermäßig komplizierten deutschen Steuersystems zu rechnen. Dabei soll auch die so genannte kalte Steuerprogression in Angriff genommen werden, die dazu führt, dass die Realeinkommen bei steigender Inflation sinken. Was steuerliche Vergünstigungen betrifft, ist der Spielraum zwar relativ begrenzt, aber eine Anhebung des Kindergeldes sollte mindestens drin sein. Im Zusammenspiel dürften all diese Maßnahmen Deutschlands Wachstumspotenzial steigern. In Anbetracht der Größe der deutschen Wirtschaft würde sich das nicht nur auf den Euro-Raum, sondern auch auf die Finanzmärkte im Allgemeinen positiv auswirken.

Wie bereits in unseren letzten Strategiepapieren betont, ist unsere Übergewichtung von Aktien rein taktischer Art. Die Risiken bleiben allerdings bestehen. Vor allem könnten die Sorgen um ein Zurückfahren der Konjunkturprogramme die Märkte belasten. Wir halten zudem an unserer Einschätzung fest, dass der Aufschwung im geschichtlichen Vergleich eher moderat ausfallen wird. Grund sind die „Nachwehen“ der Kreditklemme und der stagnierende Konsum in den USA, vormals der Wachstumsmotor der Welt.

### Übergewichtung bei Aktien rein taktischer Natur

ein Zurückfahren der Konjunkturprogramme die Märkte belasten. Wir halten zudem an unserer Einschätzung fest, dass der Aufschwung im geschichtlichen Vergleich eher moderat ausfallen wird.

Tabelle 2

<b>Anleihen</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M.</b>	<b>12M.</b>
10J. Treasuries (USA)	3,37	3,50	3,80
10J. Bunds (Deutschland)	3,32	3,40	3,60
10J. JGBs (Japan)	1,32	1,35	1,50
<b>Unternehmensanleihen</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M.</b>	<b>12M.</b>
IBOXX Corporates	148	142	120
Non Fin			
<b>Währungen</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M.</b>	<b>12M.</b>
USD/EUR	1,47	1,49	1,48
JPY/USD	91	92	107
GBP/EUR	0,91	0,90	0,84
<b>Aktien</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M.</b>	<b>12M.</b>
S&P 500	1058	1070	1000
MSCI EMU	87	89	83

Aktuelle Werte = Durchschnittswerte der letzten fünf Handelstage

Tabelle 3

## Entwicklung der Renten, Wechselkurse und Rohstoffe

	<b>aktuell</b>	<b>1 M.</b>	<b>3 M.</b>	<b>12 M.</b>	<b>JE* 2008</b>
Stand:	30.09.2009				
<b>3-Monats-Geldmarktsatz</b>					
US 3M Libor	0,29	0,35	0,60	4,05	1,43
EUR Eonia	0,53	0,34	0,40	4,17	2,35
EUR 1M Libor	0,40	0,43	0,73	5,04	2,59
EUR 3M Libor	0,71	0,80	1,10	5,27	2,89
JPN 3M Libor	0,35	0,39	0,46	1,02	0,83
UK 3M Libor	0,54	0,69	1,19	6,30	2,77
SWI 3M Libor	0,29	0,32	0,40	2,96	0,66
<b>Renten</b>					
2J. Treasuries	0,95	0,98	0,12	1,99	0,76
5J. Treasuries	2,31	2,39	2,56	2,98	1,55
10J. Treasuries	1,27	3,40	3,52	3,82	2,25
2J. Bunds	2,41	1,25	1,37	3,49	1,74
5J. Bunds	0,59	2,37	2,49	3,77	2,32
10J. Bunds	3,22	3,25	3,38	4,01	2,94
2J. JGBs	0,22	0,23	0,32	0,76	0,37
5J. JGBs	0,59	0,61	0,72	1,05	0,68
10J. JGBs	1,29	1,31	1,36	1,46	1,17
2J. Gilts	0,85	0,84	1,06	4,00	1,08
5J. Gilts	2,58	2,60	1,32	4,19	2,51
10J. Gilts	3,68	3,56	3,15	4,44	3,09
2-Year Bonds SWI	0,45	0,39	0,47	1,27	0,45
5-Year Bonds SWI	1,18	1,16	1,38	2,13	1,37
10-Year Bonds SWI	1,98	2,02	1,41	2,51	2,06
<b>10J. Swap Spreads</b>					
USA	15	23	24	67	38
EUR	23	20	23	66	79
<b>Euro Unternehmensanleihen Spreads</b>					
JPM Credit Industrials	138	140	186	236	342
<b>Emerging Markets-Anleihen Spreads</b>					
EMBI Lateinamerika	372	428	464	470	746
EMBI Asien	261	300	347	375	596
Euro EMBI Europa	194	226	302	140	348
<b>Währungen</b>					
USD/EUR	1,46	1,43	1,40	1,41	1,40
JPY/USD	90	93	96	106	91
GBP/EUR	0,91	0,88	0,85	0,79	0,97
CHF/EUR	1,52	1,52	1,53	1,58	1,48
<b>Währungen</b>					
Gold \$/Oz	1002	948	938	878	862
Rohöl Brent \$/Barrel	66	69	68	94	37

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, eigene Berechnungen

\* JE = Jahresende

**Autoren:**

Überblick: **Dr. Klaus Wiener**

Tel.: +49 221/4203-5340  
E-Mail: klaus.wiener@geninvest.de

Aktien: **dott. Michele Morganti**  
**Dietmar Wiggermann**

Tel.: +39 040/671-599  
+49 221/4203-5349  
E-Mail: michele.morganti@am.geninvest.com  
dietmar.wiggermann@geninvest.com

Anleihen: **Dr. Florian Späte, CIIA**

Tel.: +49 221/4203-5367  
E-Mail: florian.spaete@geninvest.de

Währungen: **Dr. Christoph Siepmann**  
**Dr. Martin Wolburg, CIIA**

Tel.: +49 221/4203-5342/-5346  
E-Mail: christoph.siepmann@geninvest.de  
martin.wolburg@geninvest.de

Tabelle 4

## Entwicklung der Aktienmärkte

	aktuell	1 M.	3 M.	12 M.	JE*
Stand:	30.09.2009				
<b>Weit</b>					
MCSI World	800	2,9%	14,3%	-6,9%	18,0%
<b>USA</b>					
S&P 500	1057	3,6%	15,0%	-9,4%	17,0%
Dow Jones	9712	2,3%	15,0%	-10,5%	10,7%
Nasdaq	2122	5,6%	15,7%	1,5%	34,6%
<b>Europa</b>					
DJ Euro Stoxx TMI Large	238	3,9%	19,9%	-6,2%	17,7%
DJ Euro Stoxx 50	2873	3,5%	19,6%	-5,4%	17,4%
MCSI EMU	156	4,3%	20,3%	-5,5%	20,4%
DJ Stoxx 600	242	2,7%	17,8%	-5,3%	19,0%
DJ Stoxx 50	2454	2,2%	16,9%	-6,9%	17,8%
MCSI Europe	1086	3,9%	19,7%	-1,6%	19,2%
CAC40	3795	3,9%	20,9%	-5,9%	17,9%
DAX30	5675	3,9%	18,0%	-2,7%	18,0%
MIB30	23473	4,7%	23,1%	-8,1%	20,6%
FTSE100	5134	4,6%	20,8%	4,7%	15,8%
SMI	6323	1,7%	17,0%	-5,0%	14,2%
<b>Japan</b>					
Topix	910	-5,8%	-2,1%	-16,3%	5,9%
<b>Asian ex Japan</b>					
MCSI AC Asia ex Jp	541	6,4%	15,5%	23,3%	54,5%

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, eigene Berechnungen  
\* JE = Jahresende

Tabelle 5

## Entwicklung der Aktiensektoren

	aktuell	1 M.	3 M.	12 M.	JE*
Stand:	30.09.2009				
<b>Grundstoffe</b>	190	4,0%	21,0%	2,3%	39,7%
<b>Energie</b>	156	4,0%	11,7%	6,0%	9,0%
Öl & Gas	156	3,7%	11,0%	6,2%	6,4%
<b>Industriegüter</b>	125	4,8%	21,9%	0,2%	23,8%
<b>Gebrauchsgüter</b>	73	4,4%	16,7%	1,6%	20,7%
Automobile	74	4,3%	6,5%	-16,1%	14,4%
Medien	58	5,7%	21,1%	4,1%	8,0%
Handel	94	1,9%	13,8%	42,4%	43,3%
<b>Verbrauchsgüter</b>	127	3,6%	14,3%	2,2%	12,4%
Nahrungsmittel/Kosmetik Einzelhandel	78	1,7%	7,8%	0,7%	8,8%
Nahrungsmittelproduktion	118	4,1%	14,3%	-2,6%	10,3%
Haushaltswaren	266	7,0%	15,7%	13,4%	22,0%
<b>Gesundheit</b>	90	3,3%	15,0%	-1,6%	4,1%
Pharma	86	3,1%	12,2%	-0,8%	2,9%
<b>Telekommunikation</b>	64	4,3%	16,7%	4,5%	4,8%
<b>Versorger</b>	125	2,0%	13,4%	-12,9%	0,1%
<b>Finanzen</b>	69	4,0%	32,5%	-8,0%	39,8%
Bank	81,8	2,6%	35,9%	-9,0%	49,9%
Finanzdienstleister	46	7,9%	30,6%	-14,8%	41,6%
Versicherungen	44,8	7,4%	28,8%	-9,2%	13,8%
<b>Informationstechnologie</b>	44	3,6%	9,1%	-8,3%	16,3%
IT-Services	14,5	5,3%	31,4%	2,8%	34,9%
Software	80,1	1,2%	17,2%	-8,2%	31,6%
Kommunikationsausrüstung	46,4	4,5%	-0,4%	-11,7%	4,0%
Computer und Peripheriegeräte	31,8	-3,2%	25,5%	-24,9%	15,4%
Halbleitersausrüstung	68,6	5,5%	26,9%	4,4%	44,1%

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, eigene Berechnungen  
\* JE = Jahresende

## Impressum

## Leiter Research:

Dr. Klaus Wiener (Tel.: +49 221/4203-5340)

## Team:

dott. Fabrizio Barbini (Tel.: +39 040/671-386)  
dott. Marco Giovannini (Tel.: +39 040/671-549)  
Dr. Thomas Hempell (Tel.: +49 221/4203-5341)  
Thomas Jacob (Tel.: +49 221/4203-5318)  
dott. Michele Morganti (Tel.: +39 040/671-599)  
Vladimir Oleinikov, CFA (Tel.: +49 221/4203-5317)

Dr. Thorsten Runde (Tel.: +49 221/4203-5364)  
Frank Ruppel (Tel.: +49 221/4203-5347)  
Dr. Christoph Siepmann (Tel.: +49 221/4203-5342)  
Dr. Florian Späte, CIIA (Tel.: +49 221/4203-5367)  
Dr. Martin Wolburg, CIIA (Tel.: +49 221/4203-5346)  
Dietmar Wiggermann (Tel.: +49 221/4203-5349)

**E-Mails Deutschland:**  
vorname.nachname@geninvest.de

**E-Mails Italien:**  
vorname.nachname@am.general.com

## Editor:

Elisabeth Weinberg (Tel.: +49 221/4203-5354)

## Herausgeber:

Generali Investments Research Department  
Köln, Deutschland · Triest, Italien  
Unter Sachsenhausen, D-50667 Köln

**Redaktionsschluss:**  
30. September 2009

## Quellen der Grafiken und Tabellen:

Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, eigene Berechnungen.

Generali Investments, Köln/Triest 2009 · Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind von Generali Investments sorgfältig recherchiert und überprüft worden. Dennoch übernimmt Generali Investments keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungsäußerungen stammen aus Quellen, die GENERALI Investments als zuverlässig erachtet. Eine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben können wir jedoch nicht übernehmen. In dieser Publikation enthaltene Meinungsäußerungen geben GENERALI Investments Auffassung zum Zeitpunkt der Drucklegung wieder und können sich ohne Ankündigung ändern. Derartige Meinungsäußerungen dienen weder der Bewertung einer bestimmten Strategie noch der Bewertung eines Investments in Finanzinstrumente. Dieses Dokument enthält kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Vervielfältigungen, ob vollumfänglich oder teilweise, sind nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung zulässig.

**Generali Investments Deutschland**  
**Kapitalanlagegesellschaft mbH**

Unter Sachsenhausen  
D-50667 Köln  
Tel.: +49 221/4203-5555  
E-Mail: service@geninvest.de