

Market Trends

Zusammenfassung

Überblick

- Die Marktstimmung verbesserte sich im Verlauf des März spürbar und führte zu starken Kursgewinnen an den Aktienmärkten.
- Für diese Aktienrally waren vor allem zwei Faktoren ausschlaggebend: Zu einen haben die politischen Entscheidungsträger in den USA nochmals ihre Bemühungen intensiviert, die gegenwärtige Finanzkrise zu bewältigen. Zum anderen berichteten maßgebliche Großbanken, dass sie erfolgreich ins neue Jahr gestartet seien.
- Der jüngsten Rally dürfte im kommenden Monat jedoch bald die Puste ausgehen. Zunächst einmal müssen die geschnürten Konjunkturpakete Wirkung zeigen, damit sich die volkswirtschaftlichen Daten verbessern. Vorher dürfte ein weiterer Anstieg wenig wahrscheinlich sein.

Aktien

- Bärenmarkt-Rally dürfte sich fortsetzen, markiert aber nicht den Beginn einer nachhaltigen Trendwende.
- Für die nächsten Tage empfehlen wir Vorsicht, da bereits mehrere Indikatoren darauf hindeuten, dass der Markt überkauft ist.
- Nach dieser notwendigen Pause könnten eine geringere Streuung der KGV, steuer- und geldpolitische Anreize sowie eine vorübergehende Erholung der Makrodaten die Rally noch weiter anheizen.

Anleihen

- Die Anleihemärkte reagierten heftig auf den Beginn des Quantitative Easing im März. Die Bank of England machte den Anfang, und bald folgten andere Notenbanken dem Beispiel und kündigten den groß angelegten Rückkauf von Staatsanleihen an. In der Folge sanken die Renditen.
- Wenn es auch bis auf weiteres bei der Renditeschwäche bleiben dürfte, besteht dennoch auf kurze Sicht Raum für einen Renditeanstieg. Inflationsssorgen und ein Überangebot werden allerdings die Anleihemärkte belasten und wohl einerseits die Wirkung des Quantitative Easing verwässern, andererseits jedoch die schwachen Konjunkturdaten aufwiegen.



- Durch die Verengung der Staatsanleihen-Spreads innerhalb der EWU schnitt unser Portfolio im vergangenen Monat dank der langen Durations-Position überdurchschnittlich ab. Was den weiteren Verlauf betrifft, sind wir jedoch weniger optimistisch und empfehlen eine kürzere Duration.
- Unsere Handlungsempfehlungen haben sich im März als zutreffend erwiesen. Wir bekräftigen nochmals unsere Auffassung, dass die Break-even-Raten (der Renditeunterschied zwischen inflationsgesicherten Anleihen (ILB) und herkömmlichen Anleihen) in den USA zu niedrig sind, da sich das Quantitative Easing auch auf TIPS (inflationsgeschützte Anleihen) erstreckt. Entsprechend sollten sich die Märkte weiter normalisieren.

Währungen

- Der Greenback wird beim schrumpfenden Kurzfristzinsgefälle voraussichtlich gegenüber dem Euro zulegen; zugleich greift die EZB nunmehr auf weniger traditionelle Maßnahmen zurück.
- Infolge der ausgeprägten Konjunkturschwäche Japans soll der Yen in den kommenden Monaten auf 101 JPY/USD sinken.



Tabelle 1

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

Überblick

Während der vergangenen vier Wochen haben sich die Märkte deutlich belebt: Dies gilt insbesondere für die Aktienkurse, die in den USA um nahezu 7 % und im Euro-Raum um 3,5 % anzogen. Dabei kam es zu Kursgewinnen von 16 % bzw. 10 % gegenüber den Tiefstständen Anfang März. Für die kräftige Rally gab es vor allem zwei Gründe: Erstens haben die politischen Entschei-

Kursrally angesichts positiver Signale aus dem Bankensektor

erheblich ausweiten. Von zentraler Bedeutung war in diesem Zusammenhang die Bekanntgabe der Fed, US-Staatsanleihen aufkaufen zu wollen – der Auftakt zum eigentlichen Quantitative Easing. Das Timing war jedoch ungünstig: Die Renditen 10-jähriger US-Schatzanleihen fielen daraufhin um sage und schreibe 50 Basispunkte. Neben geldpolitischen Maßnahmen setzt US-Finanzminister Geithner auch auf die Schaffung eines so genannten „Public Private Investment Fund“ (PPIF), um der Finanzindustrie die toxischen Papiere in Form notleidender Darlehen und Wertpapieren abzunehmen (wir berichteten in unserem „Flash Update“ vom 24. März). Während die Märkte noch enttäuscht reagiert hatten, als der Plan erstmals am 10. Februar vorgestellt wurde, reagierte die Anlegerschaft diesmal positiv auf die geplante Maßnahme. Der S&P 500 stieg unmittelbar um 7 Prozent und bestätigte damit unsere Überzeugung, dass umfassendere Informationen über den Stabilitätsplan („FSP“), dessen integraler Bestandteil der PPIF ist, die Marktstimmung heben würden.

Der zweite Grund für das kräftige Anziehen der Aktienmärkte ist darin zu sehen, dass eine Reihe großer Geschäftsbanken nach eigenen Angaben überraschend erfreulich in das Jahr 2009 gestartet ist. Konkrete Angaben zur Ertragsentwicklung liegen allerdings nicht vor. Unklar ist zudem, wie glaubwürdig diese Meldungen sind, denn die Rahmendaten des Bankensektors sind zweifelsohne nach wie vor äußerst problematisch (knappes Kapital, hohe Finanzierungskosten, zukünftig weitere Abschreibungen infolge von Ausfällen selbst bei herkömmlichen Darlehensbeständen). Andererseits ist auch denkbar, dass die Banken von den großen Geld/Brief-Spannen und den hohen Zinsen

Tabelle 2

Anleihen	aktuell	1M.	12M.
10J. Treasuries (USA)	2,72	2,85	3,30
10J. Bunds (Deutschland)	3,10	2,20	3,30
10J. JGBs (Japan)	1,29	1,30	1,40
Unternehmensanleihen	aktuell	1M.	12M.
IBOXX Corporates	290	280	230
Non Fin			
Währungen	aktuell	1M.	12M.
USD/EUR	1,35	1,32	1,40
JPY/USD	98	100	107
GBP/EUR	0,93	0,91	0,89
Aktien	aktuell	1M.	12M.
S&P 500	818	823	850
MSCI EMU	64	65	70

Aktuelle Werte = Durchschnittswerte der letzten fünf Handelstage

auf inzwischen prolongierte Darlehen profitieren. Vor der Krise – als Liquidität reichlich vorhanden war – zählten die Banken zu den Unternehmen mit begrenzter Preismacht, im Börsenjargon „Price Takers“ genannt. Da das Angebot für potenzielle Kreditnehmer mittlerweile deutlich geschrumpft ist, können Banken die Preise wieder diktieren. Wir sind allerdings skeptisch, was die Nachhaltigkeit der Ertragsentwicklung betrifft.

Insgesamt bestätigen diese widerläufigen Trends unsere Gewichtungsgesamtscheidungen von Mitte März. Nachdem wir seit Dezember 2007 bei Aktien unter- und bei Anleihen übergewichtet waren, empfehlen wir jetzt zum ersten Mal seit längerer Zeit die Übernahme eines höheren absoluten Risikos durch Übergang zu einer neutralen Position. Im Nachhinein wäre eine volle Übergewichtung risikoreicher Werte zwar besser gewesen, aber zum damaligen Zeitpunkt bestanden zu viele Negativfaktoren, die uns einen Strich durch die Rechnung hätten machen können. Vor allem ist das volkswirtschaftliche Umfeld absolut katastrophal. Erstmals seit immerhin sechzig Jahren wird das Wirtschaftswachstum weltweit schrumpfen. Überdies deuten die Vorlaufindikatoren in diesem Jahr auf Rückgänge des Bruttoinlandsproduktes in einer Größenordnung hin, die noch vor sechs Monaten undenkbar gewesen wäre. Hier fällt auf, dass exportorientierte Länder wie Deutschland und Japan voraussichtlich einen weitaus dramatischeren Rückgang der Wirtschaftsleistung erleben werden als die USA (auch wenn die Phase, während der das Wachstum der Trendrate hinterherhinkt, sicherlich sehr viel kürzer sein wird).

Trübe Konjunkturaussichten sorgen für Verschnaufpause nach der jüngsten Kursrally

Das stark rückläufige Weltwirtschaftswachstum wird nun auch die Ertragsentwicklung von Unternehmen außerhalb des Finanzsektors belasten. Seit mehreren Wochen korrigieren die Analysten ihre Ertragsersparungen deutlich nach unten. Die im April beginnende Q1-Berichtssaison wird diese etwas verspätete Vorsicht sicherlich rechtfertigen. Alles in allem dürften die Märkte nach der kräftigen Rally der vergangenen drei Wochen demnächst in eine Phase der Stabilisierung eintreten. Ein weiterer Anstieg vor Ende der Q1-Berichtssaison ist unwahrscheinlich. Im April sollen die Ergebnisse der von der Regierung

gestarteten „Stress Tests“ für die Banken in den USA vorliegen. Dabei überprüfen Experten die Belastbarkeit der Finanzinstitute für den Fall einer weiteren Verschärfung der Krise. Zudem dürfen sich die Makrodaten im ausgehenden Frühjahr bzw. im Frühsommer infolge der laufenden Konjunkturförderungsprogramme allmählich bessern. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir, bei einer neutralen Gewichtung zu bleiben und Schwächephasen zum Aufbau taktischer Positionen zu nutzen.

Autoren:

Überblick: **Dr. Klaus Wiener**

Tel.: +49 221/1636-340
E-Mail: klaus.wiener@geninvest.de

Aktien: **dott. Michele Morganti**

Tel.: +39 040/671-599
E-Mail: michele.morganti@am.geninvest.com

Anleihen: **Dr. Florian Späte, CIIA**

Tel.: +49 221/1636-367
E-Mail: florian.spaete@geninvest.de

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

Tel.: +49 221/1636-342/-346
E-Mail: christoph.siepmann@geninvest.de
martin.wolburg@geninvest.de

Tabelle 3

Entwicklung der Renten, Wechselkurse und Rohstoffe

	aktuell	1 M.	3 M.	12 M.	JE* 2008
Stand:	31.03.2009				
3-Monats-Geldmarktsatz					
US 3M Libor	1,19	1,26	1,43	2,69	1,43
EUR Eonia	1,64	1,37	2,35	4,16	3,35
EUR 1M Libor	1,12	1,52	2,59	4,36	2,59
EUR 3M Libor	1,51	1,83	2,89	4,73	2,89
JPN 3M Libor	0,60	0,64	0,83	0,91	0,83
UK 3M Libor	1,65	2,05	2,77	6,01	2,77
SWI 3M Libor	0,40	0,50	0,66	2,89	0,66
Renten					
2J. Treasuries	0,81	1,02	0,76	1,62	0,76
5J. Treasuries	1,68	1,99	1,55	2,47	1,55
10J. Treasuries	2,69	3,04	2,25	3,43	2,25
2J. Bunds	1,23	1,29	1,74	3,46	1,74
5J. Bunds	2,25	2,22	2,32	3,59	2,32
10J. Bunds	2,99	3,10	2,94	3,90	2,94
2J. JGBs	0,42	0,39	0,37	0,57	0,37
5J. JGBs	0,78	0,70	0,68	0,74	0,68
10J. JGBs	1,34	1,27	1,17	1,28	1,17
2J. Gilts	1,17	1,42	1,08	3,90	1,08
5J. Gilts	2,53	2,18	2,51	3,99	2,51
10J. Gilts	3,16	3,62	3,09	4,35	3,09
2-Year Bonds SWI	0,47	0,46	0,45	1,50	0,45
5-Year Bonds SWI	1,40	1,15	1,37	2,54	1,37
10-Year Bonds SWI	1,92	2,11	2,06	2,93	2,06
10J. Swap Spreads					
USA	20	31	38	66	38
EUR	39	36	79	51	79
Euro Unternehmensanleihen Spreads					
JPM Credit Industrials	299	310	342	176	342
Emerging Markets-Anleihen Spreads					
EMBI Lateinamerika	695	689	746	347	746
EMBI Asien	535	542	596	272	596
Euro EMBI Europa	407	425	348	103	348
Währungen					
USD/EUR	1,32	1,27	1,40	1,58	1,40
JPY/USD	99	98	91	100	91
GBP/EUR	0,93	0,89	0,97	0,0	0,97
CHF/EUR	1,51	1,48	1,48	1,57	1,48
Währungen					
Gold \$/Oz	916	952	862	932	862
Rohöl Brent \$/Barrel	46	44	37	103	37

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

Tabelle 4

Entwicklung der Aktienmärkte

	aktuell	1 M.	3 M.	12 M.	JE*
Stand:	31.03.2009				
Welt					
MCSI World	606	6,1%	-10,6%	-38,9%	-10,6%
USA					
S&P 500	798	8,5%	-11,7%	-39,7%	-11,7%
Dow Jones	7609	7,7%	-13,3%	-38,0%	-13,3%
Nasdaq	1529	10,9%	-3,1%	-32,9%	-3,1%
Europa					
DJ Euro Stoxx TMI Large	173	4,4%	-14,6%	-44,3%	-14,6%
DJ Euro Stoxx 50	2071	4,8%	-15,4%	-42,9%	-15,4%
MCSI EMU	112	3,9%	-13,9%	-45,0%	-13,9%
DJ Stoxx 600	176	2,0%	-11,0%	-42,3%	-11,0%
DJ Stoxx 50	1816	2,6%	-12,9%	-39,8%	-12,9%
MCSI Europe	801	3,4%	-12,2%	-39,4%	-12,2%
CAC40	2807	3,9%	-12,8%	-40,4%	-12,8%
DAX30	4085	6,3%	-15,1%	-37,5%	-15,1%
MIB30	16808	2,6%	-16,2%	-47,8%	-16,2%
FTSE100	3926	2,5%	-11,5%	-31,1%	-11,5%
SMI	4927	5,0%	-11,0%	-31,8%	-11,0%
Japan					
Topix	774	2,2%	-10,0%	-36,2%	-10,0%
Asian ex Japan					
MCSI AC Asia ex Jp	363	10,5%	3,8%	-38,0%	3,8%

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

Tabelle 5

Entwicklung der Aktiensektoren

	aktuell	1 M.	3 M.	12 M.	JE*
Stand:	31.03.2009				
Grundstoffe	130	8,7%	-4,7%	-50,8%	-4,7%
Energie	134	2,3%	-6,1%	-18,5%	-6,1%
Öl & Gas	137	2,1%	-6,7%	-16,0%	-6,7%
Industriegüter	88	2,1%	-12,6%	-43,6%	-12,6%
Gebrauchsgüter	55	5,3%	-8,6%	-37,2%	-8,6%
Automobile	57	16,3%	-13,0%	-47,1%	-13,0%
Medien	49	-0,2%	-9,5%	-28,6%	-9,5%
Handel	70	0,9%	6,7%	-22,4%	6,7%
Verbrauchsgüter	103	-17%	-8,7%	-25,0%	-8,7%
Nahrungsmittel/Kosmetik Einzelhandel	69	1,6%	-3,0%	-22,5%	-3,0%
Nahrungsmittelproduktion	96	-1,3%	-10,5%	-26,5%	-10,5%
Haushaltswaren	218	0,4%	-0,2%	-13,1%	-0,2%
Gesundheit	77	3,3%	-10,8%	-12,7%	-10,8%
Pharma	75	4,6%	-11,0%	-10,1%	-11,0%
Telekommunikation	57	-1,1%	-10,4%	-21,5%	-10,4%
Versorger	101	-2,2%	-19,2%	-36,9%	-19,2%
Finanzen	39	9,8%	-21,1%	-60,1%	-21,1%
Bank	42,7	10,7%	-21,9%	-63,0%	-21,9%
Finanzdienstleister	26	10,7%	-19,7%	-72,5%	-19,7%
Versicherungen	29,0	6,2%	-26,3%	-51,4%	-26,3%
Informationstechnologie	37	6,5%	-6,6%	-37,8%	-6,6%
IT-Services	9,9	1,5%	-7,7%	-35,6%	-7,7%
Software	63,5	4,4%	4,4%	-14,9%	4,4%
Kommunikations-ausrüstung	40,1	7,8%	-10,1%	-44,1%	-10,1%
Computer und Peripheriegeräte	19,8	17,9%	-28,0%	-55,9%	-28,0%
Halbleitersausrüstung	43,9	9,0%	-7,9%	-42,9%	-7,9%

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

Impressum

Leiter Research:

Dr. Klaus Wiener (Tel.: +49 221/1636-340)

Team:

dott. Fabrizio Barbini (Tel.: +39 040/671-386)

dott. Marco Giovannini (Tel.: +39 040/671-549)

Dr. Thomas Hempell (Tel.: +49 221/1636-341)

dott. Michele Morganti (Tel.: +39 040/671-599)

Vladimir Oleinikov, CFA (Tel.: +49 221/1636-317)

Dr. Thorsten Runde (Tel.: +49 221/1636-364)

Frank Ruppel (Tel.: +49 221/1636-347)

Dr. Christoph Siepmann (Tel.: +49 221/1636-342)

Dr. Florian Späte, CIIA (Tel.: +49 221/1636-367)

Dr. Martin Wolburg, CIIA (Tel.: +49 221/1636-346)

Dietmar Wiggermann (Tel.: +49 221/1636-349)

E-Mails Deutschland:

vorname.nachname@geninvest.de

E-Mails Italien:

vorname.nachname@am.generalinvest.com

Editor:

Elisabeth Weinberg (Tel.: +49 221/1636-354)

Herausgeber:

Generali Investments Research Department

Köln, Deutschland · Triest, Italien

Gereonswall 68, D-50670 Köln

Redaktionsschluss:

31. März 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

Gereonswall 68

D-50670 Köln

Tel.: +49 221/1636-1636

E-Mail: service@geninvest.de