

Market Trends

Zusammenfassung

Überblick

- Nach einer Stabilisierungsphase in den letzten Wochen des Jahres 2008 gerieten die Märkte im Januar 2009 wieder unter Verkaufsdruck.
- Angetrieben wurde die Entwicklung insbesondere von einer Flut äußerst negativer Wirtschaftsdaten und weiterer Finanzabschreibungen. Vor diesem Hintergrund verblassten die zaghaften Anzeichen für eine Stabilisierung der Geldmärkte.
- Auch in den kommenden Wochen rechnen wir nicht mit einer wesentlichen Erholung an den Märkten, da die Berichtssaison zwangsläufig einen scharfen Einbruch bei den Unternehmensgewinnen ergeben wird.
- Etwaige Phasen mit höheren Renditen (infolge wachsender Sorgen im Hinblick auf die Angebotssituation) und steigenden Aktienkursen (aufgrund der Einrichtung einer „Bad Bank“ in den USA) sollten für antizyklische Anlageentscheidungen genutzt werden.

Aktien

- Während der vergangenen Wochen gerieten die Aktienmärkte abermals unter Druck. Auslöser waren die Abkühlung des Welthandels, die Umsatzeinbrüche im Einzelhandel, nach unten revidierte Unternehmens-Guidance und Bonitätsherabstufungen.
- Die jüngste Stabilisierung der konjunkturellen Vorlaufindikatoren sowie eine Verengung der Spreads von Unternehmensanleihen könnten schließlich einen Aufwärtstrend anstoßen. Das würden wir zum Verkaufsanlass nehmen.
- Die Kreditkrise ist bei weitem noch nicht ausgestanden, die Ertragsstreuung verharrt auf außerordentlich hohem Niveau, und bei den Gewinnen ist über die nächsten Monate mit massiven Abwärtskorrekturen zu rechnen.

Anleihen

- Seit November erleben die Renditen von Staatsanleihen eine regelrechte Berg- und Talfahrt. Nachdem sie zum Jahreswechsel auf ihren historischen Tiefststand gefallen waren, drehte sich der Trend angesichts der Sorgen um die Angebotssituation auf dem Markt um.



- Unserer Einschätzung nach dürfte es sich bei dem jüngsten Anstieg der Renditen allerdings um ein vorübergehendes Phänomen handeln. Vor dem Hintergrund einer negativen Headline-Inflation und weiterer gesamtwirtschaftlicher Negativmeldungen sollten die Renditen von Staatsanleihen wieder fallen.
- Die massive Ausweitung der Spreads von Anleihen staatlicher Emittenten aus dem Euro-Raum belastete unser Portfolio deutlich. Da wir jedoch für Februar ein freundlicheres Umfeld erwarten, setzen wir weiterhin auf lange Duration.
- Unsere Handlungsempfehlungen haben sich seit November als zutreffend erwiesen. Insofern haben wir auch mehrere neue Positionen eröffnet, um von dem derzeit schwierigen Umfeld zu profitieren.

Währungen

- Nach einer Schwächephase dürfte der US-Dollar wieder an Boden gewinnen, vor allem aufgrund weiterer Zinssenkungen durch die EZB.
- Infolge von Kapitalrückflüssen legte der Yen in den vergangenen Monaten zu. Dieser Trend sollte anhalten.



Tabelle 1

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

Überblick

Die jüngste Erholung an den Finanzmärkten, bei der die Aktienkurse in den USA und Europa um über 20 % gegenüber ihren Tiefstständen Mitte November zulegten, kam in den ersten Wochen des Jahres 2009 zu einem abrupten Ende. Grund waren vor allem die Hiobsbotschaften aus der Wirtschaft. Konjunktursignale aus aller Welt deuten darauf hin, dass die Weltkonjunktur in eine tiefe und global im Gleichschritt verlaufende Rezession abgerutscht ist. So ist das BIP nicht nur in den USA, dem Epizentrum der Kreditkrise, stark geschrumpft, sondern auch in Regionen wie Japan und Europa rückläufig. Sogar in China – vor ein paar Monaten noch lebhaft als Kandidat für eine erfolgreiche Abkopplung vom weltwirtschaftlichen Geschehen diskutiert – deuten die Indikatoren abwärts.

Schwache Wirtschaftsdaten und weitere Abschreibungen belasteten die Finanzmärkte

Überdies meldeten mehrere Banken infolge der Finanzmarkturbulenzen im letzten Quartal des Jahres 2008 erneute Verluste. Im Vergleich zur dramatischen Verschärfung der volkswirtschaftlichen Daten und einer weiteren Abschreibungsrunde im Ban-

kensektor traten die Hinweise auf eine Verbesserung an den Geldmärkten in den Hintergrund. Weder der deutliche Rückgang der Interbankensätze (in einigen Fällen sogar auf das Niveau vor der Lehman-Pleite) noch die ersten Hinweise auf eine Belebung des Kreditgeschäfts zwischen den Geschäftsbanken konnten die Stimmung merklich heben.

Der Druck auf die Märkte dürfte auch während der nächsten Wochen noch anhalten. Grund sind vor allem die weltweit parallel verlaufende Rezession und ihre Folgen für die Unternehmenserträge. Wenn auch die Consensus-Erwartungen in den vergangenen Wochen abwärts korrigiert werden mussten, gibt es unserer Einschätzung nach immer noch Spielraum für weitere Enttäuschungen. So sollen nach Analysten-Prognosen die Erträge in den USA in diesem Jahr um gut 5 % fallen. In Anbetracht des stärksten BIP-Rückgangs seit Jahrzehnten erscheint uns diese Annahme als übertrieben optimistisch. Dies gilt analog auch für den Euro-Raum. Allerdings erwarten wir keine Verluste in ähnlicher Größenordnung wie im vierten Quartal 2008. Dank der massiven staatlichen Interventionen hat sich die Stabilität an den Finanzmärkten merklich gebessert. Andererseits sehen wir

Tabelle 2

Anleihen	aktuell	1M.	12M.
10J. Treasuries (USA)	2,55	2,45	3,30
10J. Bunds (Deutschland)	3,13	3,05	3,30
10J. JGBs (Japan)	1,23	1,20	1,40
Unternehmensanleihen	aktuell	1M.	12M.
IBOXX Corporates	315	310	230
Non Fin			
Währungen	aktuell	1M.	12M.
USD/EUR	1,30	1,28	1,40
JPY/USD	89	87	105
GBP/EUR	0,94	0,95	0,89
Aktien	aktuell	1M.	12M.
S&P 500	828	820	950
MSCI EMU	66	65	80

Aktuelle Werte = Durchschnittswerte der letzten fünf Handelstage

wenig Anlass für eine nachhaltige Rally an den Märkten, da sich die tiefe Rezession bislang noch nicht in den Erträgen niederschlagen hat. Nach unserem Dafürhalten wird sich erst dann eine realistische Chance für eine nachhaltige Erholung der Märkte ergeben, wenn die massiven globalen Konjunkturprogramme Wirkung zeigen. Damit ist jedoch nicht vor Ende des zweiten Quartals zu rechnen.

Keine nachhaltige Stabilisierung der Märkte in Sicht

An den Anleihemärkten sind die Renditen im Januar auf ihren historischen Tiefststand gefallen. Damit haben die Renditen ein außerordentlich niedriges Niveau erreicht. Langfristig er-

warten wir hier einen erneuten Aufwärtstrend. Mit zunehmender Stagnation werden auch die Inflationsraten in den kommenden Monaten weiter sinken. Unsere aktuellen Prognosen gehen davon aus, dass die Headline-Inflation in den USA (und damit der Verbraucherpreisindex) im Sommer auf ihren zyklischen Tiefststand von minus 2 % gegenüber dem Vorjahr fallen wird. Zwar wird die Inflationsentwicklung im Euro-Raum wohl nicht in den negativen Bereich abrutschen, aber auch hier ist im Vorjahresvergleich mit einem deutlichen Rückgang auf 0,5 % zu rechnen. Insofern ergibt sich ein Wachstums-/Inflations-Szenario, das sich für die Anleihemärkte auf Dauer als günstig erweisen sollte. Bestärkt wird diese Annahme dadurch, dass die Zentralbanken die aggressive geldpolitische Lockerung fortsetzen. All dies spricht für eine Übergewichtung von Anleihen bei gleichzeitiger Untergewichtung von Aktien, eine Asset-Allokation, die wir im gesamten Verlauf des letzten Jahres befürwortet haben (von ein paar Monaten mit neutraler Positionierung abgesehen). Angesichts der jüngsten Volatilitäten empfehlen wir jetzt jedoch den Übergang zu einer weniger ausgeprägten Position als im Dezember.

Risiken für das Basisszenario: Überangebot von Anleihen und „Bad Bank“

Unlängst wurden Befürchtungen im Hinblick auf das stark gestiegene Angebot von Staatsanleihen laut. Wir vertreten hier seit langem die Auffassung, dass die Anleiherenditen wesentlich stärker von der Wachstums- und Inflationsentwicklung abhängen

als von der Emissionstätigkeit. Gleichwohl behalten wir die Märkte im Auge, um einer etwaigen Verschlechterung der Marktstimmung zuvorzukommen. Sollten die Renditen infolge eines Überangebots von Anleihen steigen, würden wir dies als kurzfristige Kaufgelegenheit betrachten. Und schließlich mehren sich die Gerüchte um die Gründung einer so genannten „Bad Bank“ in den USA, die den Geschäftsbanken sozusagen als Abwicklungsbank die „faulen“ Wertpapiere abnimmt. Sollten sich diese Gerüchte bewahrheiten, könnte dies zu einer Kurserholung an den Aktienmärkten führen. Eine solche Rally würden wir vor dem Hintergrund der tiefen Rezession wiederum als taktische Verkaufsgelegenheit begreifen.

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:	29.01.2009				
3-Monats-Geldmarktsatz					
US 3M Libor	1,17	1,43	3,03	3,11	1,43
EUR Eonia	1,23	2,35	3,59	4,19	2,35
EUR 1M Libor	1,76	2,59	4,42	4,19	2,59
EUR 3M Libor	2,10	2,89	4,77	4,38	2,89
JPN 3M Libor	0,68	0,83	0,94	0,87	0,83
UK 3M Libor	2,17	2,77	5,84	5,58	2,77
SWI 3M Libor	0,53	0,66	2,72	2,65	0,66
Renten					
2J. Treasuries	0,89	0,76	1,61	2,17	0,76
5J. Treasuries	1,81	1,55	2,77	2,81	1,55
10J. Treasuries	2,82	2,25	3,98	3,64	2,25
2J. Bunds	1,56	1,74	2,52	3,41	1,74
5J. Bunds	2,46	2,32	3,20	3,54	2,32
10J. Bunds	3,24	2,94	3,91	3,92	2,94
2J. JGBs	0,40	0,37	0,54	0,55	0,37
5J. JGBs	0,72	0,68	0,87	0,88	0,68
10J. JGBs	1,27	1,17	1,47	1,43	1,17
2J. Gilts	1,43	1,08	2,92	4,27	1,08
5J. Gilts	2,44	2,51	3,78	4,30	2,51
10J. Gilts	3,89	3,09	4,53	4,47	3,09
2-Year Bonds SWI	0,41	0,45	1,15	1,90	0,45
5-Year Bonds SWI	1,16	1,37	2,20	2,49	1,37
10-Year Bonds SWI	2,03	2,06	2,69	2,81	2,06
10J. Swap Spreads					
USA	21	38	48	63	38
EUR	45	79	59	44	79
Euro Unternehmensanleihen Spreads					
JPM Credit Industrials	311	342	355	149	342
Emerging Markets-Anleihen Spreads					
EMBI Lateinamerika	706	746	709	309	746
EMBI Asien	554	596	571	249	596
Euro EMBI Europa	361	348	354	84	348
Währungen					
USD/EUR	1,29	1,40	1,27	1,48	1,40
JPY/USD	90	91	98	106	91
GBP/EUR	0,91	0,97	0,78	0,74	0,97
CHF/EUR	1,50	1,48	1,48	1,61	1,48
Währungen					
Gold \$/Oz	898	862	729	923	862
Rohöl Brent \$/Barrel	43	37	60	92	37

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, eigene Berechnungen
* JE = Jahresende (oder Ultimo)

Tabelle 4

Entwicklung der Aktienmärkte

	aktuell	1 M.	3 M.	12 M.	JE*
Stand:	29.01.2009				
Welt					
MCSI World	640	-5,5%	-10,7%	-38,2%	-5,5%
USA					
S&P 500	845	-6,4%	-12,8%	-38,7%	-6,4%
Dow Jones	8149	-7,1%	-12,6%	-35,6%	-7,1%
Nasdaq	1508	-4,4%	-12,4%	-36,9%	-4,4%
Europa					
DJ Euro Stoxx TMI Large	188	-6,9%	-12,5%	-42,0%	-6,9%
DJ Euro Stoxx 50	2269	-7,3%	-12,4%	-40,2%	-7,3%
MCSI EMU	122	-6,1%	-12,5%	-42,3%	-6,1%
DJ Stoxx 600	191	-3,8%	-14,1%	-40,8%	-3,8%
DJ Stoxx 50	1984	-4,8%	-14,9%	-38,8%	-4,8%
MCSI Europe	861	-5,5%	-9,8%	-37,0%	-5,5%
CAC40	3010	-6,5%	-13,7%	-38,2%	-6,5%
DAX30	4428	-7,9%	-11,2%	-35,4%	-7,9%
MIB30	19010	-5,3%	-13,7%	-44,9%	-5,3%
FTSE100	4190	-5,5%	-4,3%	-28,7%	-5,5%
SMI	5273	-4,7%	-14,3%	-31,3%	-4,7%
Japan					
Topix	818	-4,7%	-5,6%	-39,2%	-4,7%
Asian ex Japan					
MCSI AC Asia ex Jp	338	-3,6%	-1,6%	-43,0%	-3,6%

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, eigene Berechnungen
* JE = Jahresende (oder Ultimo)

Tabelle 35

Entwicklung der Aktiensektoren

	aktuell	1 M.	3 M.	12 M.	JE*
Stand:	29.01.2009				
Grundstoffe	130	-4,5%	-11,6%	-49,0%	-4,5%
Energie	142	-0,5%	-1,9%	-14,2%	-0,5%
Öl & Gas	145	-0,7%	-1,4%	-11,8%	-0,7%
Industriegüter	95	-6,2%	-2,2%	-40,6%	-6,2%
Gebrauchsgüter	57	-5,7%	-15,8%	-36,5%	-5,7%
Automobile	60	-7,9%	-38,0%	-41,6%	-7,9%
Medien	52	-3,3%	1,8%	-28,6%	-3,3%
Handel	66	0,4%	8,1%	-28,9%	0,4%
Verbrauchsgüter	112	-1,0%	-2,1%	-18,3%	-1,0%
Nahrungsmittel/Kosmetik Einzelhandel	72	0,6%	0,3%	-22,6%	0,6%
Nahrungsmittelproduktion	105	-2,7%	-7,4%	-18,4%	-2,7%
Haushaltswaren	222	1,5%	0,5%	-8,5%	1,5%
Gesundheit	84	-3,1%	-7,1%	-12,1%	-3,1%
Pharma	81	-3,5%	-6,9%	-10,3%	-3,5%
Telekommunikation	59	-7,3%	0,5%	-30,7%	-7,3%
Versorger	117	-6,5%	-8,0%	-31,1%	-6,5%
Finanzen	43	-11,9%	-23,3%	-56,7%	-11,9%
Bank	47,0	-14,0%	-30,5%	-60,1%	-14,0%
Finanzdienstleister	30	-7,9%	-14,6%	-68,0%	-7,9%
Versicherungen	35,0	-11,0%	-4,5%	-40,5%	-11,0%
Informationstechnologie	38	-2,7%	-9,5%	-44,3%	-2,7%
IT-Services	10,5	-2,1%	3,4%	-29,9%	-2,1%
Software	66,0	8,5%	0,4%	-14,9%	8,5%
Kommunikations-ausrüstung	41,9	-6,2%	-11,5%	-51,9%	-6,2%
Computer und Peripheriegeräte	19,1	-30,5%	-34,2%	-65,5%	-30,5%
Halbleitersausrüstung	44,7	-6,2%	-26,3%	-53,8%	-6,2%

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, eigene Berechnungen
* JE = Jahresende (oder Ultimo)

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)
Marianna Gurmman (Tel.: +49 221/1636-439)
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 Siepman (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.general.com

Editor:

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

Herausgeber:

Generali Investments Research Department
Köln, Deutschland · Triest, Italien
Gereonswall 68, D-50670 Köln

Redaktionsschluss:
29. Januar 2009

Quellen der Grafiken und Tabellen:

Thomson Reuters Datastream, eigene Berechnungen.

Generali Investments, Köln/Triest 2008 · 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