



Inhalt

Konjunktur.....	1
Aktienmarkt.....	2
Kapitalmarkt.....	3
Fachtagungen / Seminare.....	4
Impressum.....	4

Konjunktur

USA

Der Index der US-Frühindikatoren ist im August zum fünften Mal in Folge angestiegen. Das Vorjahresniveau übertrifft der Index mittlerweile um 1,9 %. Zur Verbesserung im August haben vor allem die Lieferzeiten, Aktienkurse und Zinsstruktur beigetragen. Aber auch die Baubeginne und die Verbrauchererwartungen stützten den Index. Der Indikator untermauert damit die Erholungstendenz der US-Wirtschaft.

Der Philadelphia Fed Index, ein Geschäftsklimaindikator für das Verarbeitende Gewerbe, konnte sich im September deutlich von 4,2 auf 14,1 Punkte verbessern. Allerdings folgten nicht alle wichtigen Komponenten des Index diesem kräftigen Sprung. So hat der Indikator für die Neuaufträge wieder etwas nachgegeben, verblieb aber im positiven Bereich, was auf steigende Auftragseingänge hinweist. Auch der Teilindex für die Beschäftigung, die aber ohnehin ein konjunktureller Nachläufer ist, hat sich gegenüber August etwas eingetrübt und legt nach wie vor einen Stellenabbau nahe. Die Erwartungskomponente auf Sicht eines halben Jahres signalisiert, dass die Befragten zunehmend optimistisch für die Auftragseingänge und auch die Beschäftigungssituation sind. Die allgemeinen Geschäftsaktivitäten werden dagegen etwas weniger positiv erwartet als in den letzten Monaten.

Die US-Baubeginne sind im August von (auf das Jahr hochgerechnet) 589.000 auf 598.000 Einheiten angestiegen. Auch die Baugenehmigungen haben von 577.000 auf 592.000 Einheiten angezogen. Der Anstieg bei den Baubeginnen ging allerdings auf das Segment

der Mehrfamilienhäuser zurück, die den Rückgang des Vormonats damit wieder ausglich. Das wesentlich bedeutendere Segment der Einfamilienhäuser verzeichnete im August dagegen einen Rückgang der Neubauten und fiel auf das Niveau von Juni zurück. Gleichwohl hat nach dem Erreichen des Tiefs im Februar bei 357.000 Einheiten ein leichter Aufwärtstrend eingesetzt.

Insgesamt zeichnet sich ab, dass der konjunkturelle Abschwung in der Industrie sowie am Wohnimmobilienmarkt langsam sein Ende findet.

Deutschland / Euroland

Die Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum haben ihren leichten Aufwärtstrend im September fortgesetzt. Per saldo der vorläufigen Veröffentlichungen blieben die Aufschläge aber geringer als erwartet. Der EWU-Index für das Verarbeitende Gewerbe kletterte von 48,2 auf 49,0 Punkte und blieb damit unterhalb der Expansionsmarke von 50 Punkten. Dem EWU-Serviceindex gelang dagegen mit 50,6 nach 49,9 Punkten der Sprung über diese Grenze. Etwas enttäuschend fielen die Ergebnisse für Deutschland aus: Der Index für das Verarbeitende Gewerbe verbesserte sich nur leicht von 49,2 auf 49,6 Punkte. Insgesamt untermauern die Einkaufsmanagerindizes die Erholungstendenz der europäischen Wirtschaft. Die Verteilung der einzelnen Indikatoren um die Expansionsmarke von 50 Punkten zeigt aber auch, dass die Entwicklung noch auf wackeligen Füßen steht. Das zeigt auch der ifo-Index, im September um 0,8 auf 91,3 Punkte gestiegen ist. Dies entspricht zwar dem höchsten Stand seit einem Jahr. Man hatte jedoch mit einer deutlicheren Verbesserung gerechnet.

Ausblick

Die vorangegangenen Meldungen lassen die Hoffnung auf eine konjunkturelle Erholung im Euroraum sowie in den USA berechtigt erscheinen. Die Unternehmen schauen wieder etwas zuversichtlicher in die Zukunft und der private Verbrauch ist auch während der schweren Krise nicht zusammengebrochen. Sucht man nach Negativschlagzeilen, so fallen die Meldungen vom deutschen

Export sofort ins Auge: Insgesamt lieferten deutsche Firmen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes zwischen Januar und Juni Waren im Wert von 391,2 Mrd. EUR ins Ausland, was einem Rückgang von 23,5 % (!) im Vergleich zum ersten Halbjahr 2008 entsprach. Der Wert nach Deutschland eingeführter Produkte schrumpfte demnach im gleichen Zeitraum um 18,2 % auf 333,5 Mrd. EUR. Deutschland erwirtschaftete damit einen Außenhandelsüberschuss von 57,7 Mrd. EUR. 2008 verzeichnete die Exportbranche noch ein Plus in der Handelsbilanz von 103,6 Mrd. EUR. Ein besonders deutliches Minus verzeichneten die Ausfuhren nach Russland (-39 %) und in die Türkei (ca. -36 %). Die Exporte in die USA schrumpften um ca. 27 %.

Derartige Werte lassen jeden die positiven Meldungen der Wirtschaftspresse etwas vorsichtiger interpretieren. Fakt ist und bleibt nun einmal, dass der Export in wichtige Abnehmerländer sich noch nicht derart positiv entwickelt, wie dies für eine Vermeidung eines nennenswerten Beschäftigungsabbaus erforderlich wäre. Nach dem Ende der Kurzarbeit werden, so erwarten wir, die Arbeitslosenzahlen im Herbst/Winter deutlich steigen. Dies wird unserer Meinung nach kaum Auswirkungen auf den privaten Konsum haben, auch wenn Arbeitnehmer unter Einrechnung der Preisentwicklung real jetzt schon 1,2 % weniger Geld haben.

Aktienmarkt

USA / Welt

Die Entscheidung der US-Notenbank, die Leitzinsen unverändert Ende September bei 0 bis 0,25 % zu belassen, hat der Wall Street nur einen kurzen Schub gegeben. Der Dow Jones ging am gleichen Tag mit einem Minus von 0,8 % auf 9.749 Zähler aus dem Handel. Für den Nasdaq 100 ging es um 0,6 % auf 1.724 Punkte nach unten. Dennoch hat in den letzten Wochen das Verhalten der Notenbank am Aktienmarkt sehr stark an Einfluss gewonnen. Die Anleger schauen argwöhnisch insbesondere auf die Fed und deren Äußerungen. Die positiven Einschätzungen der Notenbank zur Konjunktur verhalfen den Dividendenpapieren zuletzt zu weiteren Kursgewinnen. Dennoch versuchen derzeit alle Marktteilnehmer zu prognostizieren, wann die Leitzinsen angehoben werden könnten. Schon wenige Signale würden unserer Meinung nach ausreichen, um die Indizes auf Talfahrt zu senden.

Denn alle Marktteilnehmer sind sich derzeit im Klaren darüber, dass die Industrie derzeit mit argen Absatzproblemen konfrontiert ist und die Kreditvergabe keinesfalls ins Stocken geraten darf.

Das Ende der Rezession verbessert zunehmend die Geschäftsaussichten vieler Firmen weltweit und gibt Raum für Gewinnsteigerungen. Trotz der erheblichen Kostensenkungsmaßnahmen, die viele Unternehmen während der Rezession durchgeführt haben, werden die Firmengewinne aufgrund der moderaten konjunkturellen Erholung nur leicht zulegen.

Deutschland / Europa

Der Dax markierte Mitte September erneut ein Jahreshoch. Mit einem Kursplus von rund 0,50 Prozent kletterte der Deutsche Aktienindex im Tagesverlauf des 16. September 2009 auf bis zu 5657 Punkte. Die Aufwärtsdynamik des Leitindex beruhte auf den Äußerungen des US-Notenbankchefs Ben Bernanke, der die Rezession in den vereinigten Staaten von Amerika für weitgehend beendet erklärte. Einige Beobachter sprechen mit Blick auf die Kursgewinne seit Mittel Juli gar von einer Monsterrallye. In der Vergangenheit folgte auf derartige Entwicklungen ein Rückschlag: Im Jahr 2000 wurden die Depots der Anleger nach einem rasanten Anstieg auf 8.000 Zähler derb getroffen. Der Index sackte mit zwischenzeitlichen Erholungsphasen bis Anfang 2003 auf ca. 2.500 Zähler. Man spricht noch heute von einem Salami-Crash, weil die Entwicklung in mehreren Etappen bergab verlief. Auch zwei Jahre zuvor – im Jahr 1998 – hatte der Dax innerhalb von 6 Monaten 50 % zugelegt. Im Zuge der Russlandkrise verlor der Index 38 %. Derartige Analysen der Vergangenheit machen deutlich, dass ein Auf und Ab der Börsenkurse oft einem unvorstellbar „aggressiven“ Muster folgen kann. Rational sind derartige Entwicklungen nicht zu erklären, auch wenn dies oft versucht wird. Fundamental betrachtet ist der Kursaufschwung des Dax seit Anfang März 2009 aus unserer Sicht sicher etwas übertrieben. Negative Überraschungen, ausgelöst durch verhaltene Konjunkturdaten in den nächsten Monaten, könnten die Euphorie auf dem Parket deutlich bremsen.

Ausblick

Wie hoch ist zu hoch? Diese Frage darf man sich bei der Analyse vieler Prognosen für den Aktienmarkt schon stellen? Derzeit können grob zwei Lager der Prognosti-

	Indexstände am 24.09.2009, 11:30:03	Indexstände am 27.08.2009, 8:15:02	Veränderungen in %
Dax	5.661,08	5.521,97	2,52 %
TecDax	753,63	703,73	7,09 %
NASDAQ	1.724,27	1.637,00	5,33 %
DJ IND	9.748,55	9.543,52	2,15 %

ker unterschieden werden: Die erste – und derzeit offenbar stärker vertretene Gruppe – geht davon aus, dass die bisherigen deutlichen Kursgewinne nach der negativen Übertreibung in der Krise gerechtfertigt sind und Aktien derzeit nicht überbewertet erscheinen. Den Vertretern der zweiten Gruppe ist die konjunkturelle Erholung und die damit einhergegangene Aktienmarkttralle ungeheuer. Es ist für diese Prognostiker kaum vorstellbar, dass Verwerfungen in bisher noch nicht dagewesener Größenordnung in so kurzer Zeit durch einbeherztes Eingreifen der Notenbanken eliminiert werden konnten. Problematisch sehen sie insbesondere das Timing für eine erfolgreiche Exit-Strategie, die das billige Geld von den Märkten wieder einsammelt.

Wir wollen uns hier weder dem einen noch dem anderen Lager anschließen. Weder scheinen uns die Aktienkurse deutlich überbewertet, noch rechnen wir mit einer hohen Eintrittswahrscheinlichkeit für ein negatives Konjunkturszenario. Problematisch wird das Zurückdrängen der Liquiditätsschwemme allerdings schon. Wie bekommt man die Zahnpasta (Liquidität) zum richtigen Zeitpunkt wieder in die Tube? Schwer. Sehr schwer. Vorsicht vor allzu großem Optimismus scheint unserer Ansicht nach genau so geboten, wie die Relativierung von Crash-Szenarien. Wir rechnen mit zwischenzeitlichen Kurskorrekturen um bis zu 10 bis 15 % beim Dax bis ins erste Quartal 2010 hinein.

Kapitalmarkt

Wie beschrieben versuchen die Notenbanken einen rhetorischen Spagat, um den Marktteilnehmern einerseits die Furcht des Entstehens einer neuen Blase durch die reichliche Liquidität zu nehmen und der Industrie sowie den Banken die Gewissheit zu bieten, dass der Leitzins in naher Zukunft (noch) nicht angehoben wird.

Die Rückführung der Liquidität steht für die Fed aufgrund der Inflationsrisiken derzeit ganz oben auf der Tagesordnung: Im November 2008 hatte sie angekündigt, hypothekenbesicherte Anleihen und Schuldtitel der Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac zu kaufen, um den Hypotheken- und Häusermarkt zu stützen, der im Zentrum der US-Finanzkrise und -Rezession stand. Das Programm wurde danach mehrfach aufgestockt. Die US-Notenbank Fed denkt nun wieder darüber nach, ihr Programm im Volumen von 1450 Mrd. USD zum Kauf von Hypothekenschulden über das Jahresende hinaus zu verlängern.

Wir sind der Überzeugung, dass die Renditen in den USA in den nächsten Quartalen am langen Ende kräftig zulegen werden. Die überaus aggressive Geldpolitik der Fed erhöht die Inflationsgefahr. Darüber hinaus dürfte sie bereits heute zu einer Blasenbildung bei US-Treasuries geführt haben. Schon bald könnte die Luft aus dieser Blase entweichen.

Im Euroland zeigen die Daten für das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2009 eine deutliche Verlangsamung des Abwärtstrends. Wir rechnen auf Sicht der nächsten 15 Monate mit einer allmählichen Zunahme der Inflationsproblematik. Aktuell ist die Neigung der Zinsstrukturkurve sehr hoch. Mit rund 230 Basispunkten (also 2,3 %) Differenz zwischen den Renditen zwei- und zehnjähriger Bundesanleihen wurde ein Rekord für die Zeit seit der Einführung des Euro gemessen. Unserer Meinung nach wird die EZB frühestens Mitte 2010 die Leitzinsen erhöhen. Da zudem aber das Thema Inflation wieder in den Fokus der Anleger geraten wird, rechnen wir mit einer weiter anhaltenden Steilheit der Zinskurve. Insgesamt sollten die Renditen bis Mitte nächsten Jahres steigen. Die sich ausweitende Mittelaufnahme der Staaten wirkt durch das hohe Angebot an Papieren zinstreibend und damit kursdämpfend.

Fachtagungen / Seminare

Strukturierte Kapitalmarktprodukte - Vom Basiswissen zur Expertise, 30.09.-01.10.2009 in Bonn

Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) - Potentielle Änderungen durch die Neufassung der Bankenrichtlinie, 01.10.2009 in Bonn

Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) - Grundlagenseminar mit Beispielen, 08.10.2009 in Bonn

Die Bewertung von grundstücksbezogenen Rechten und Belastungen in Theorie und Praxis – Lösungen für Wohnungsrecht, Nießbrauch & Co., 09.10.2009 in Bonn

Der Einstieg in OTC-Zinsderivate - Produkte und Produktvarianten und ihr Einsatz in der Praxis, 12.-14.10.2009 in Bonn

Werden Sie Spezialist für Inhaberpapiere! Die Praxis der Administration, Auflegung und Börseneinführung von Inhaberpapieren, 13.-14.10.2009 in Bonn

Was regeln, was fordern HGB, IFRS und US-GAAP? - Rechnungslegungssysteme im Vergleich, 15.-16.10.2009 in Bonn

Kredittreasury - Erfolgreiches Managen von Krediten, 15.-16.10.2009 in Bonn

Qualifizierung "Immobiliengutachter HypZert für Standardobjekte, für finanzwirtschaftliche Zwecke und für Marktwertermittlungen, Start: 15.10.2009 in Bonn

Dokumentenakkreditiv - Das Instrument der Gewinner trotz der Finanzkrise - Das Praxistraining zur sicheren Anwendung im Exportgeschäft, 19.10.2009 in Bonn

Problemkreditmanagement - Betriebswirtschaftliche und aufsichtsrechtliche Anforderungen an Intensivbetreuung, Sanierung und Abwicklung, 19.10.2009 in Berlin

Die Praxis der internationalen Rechnungslegung - Grundlagen, Bilanzierung und Bewertung nach IAS / IFRS in Industrie- und Dienstleistungsunternehmen 20.-21.10.2009 in Bonn

Sozialimmobilien sicher bewerten - Aktuelle Entwicklungen und Beurteilungskriterien für erfolgreiche und wert-haltige Investitionen, 21.10.2009 in Bonn

Ihre Ansprechpartnerin:

Kathleen Weigelt

Telefon: (0228) 8192-221

E-Mail: bildung@voeb-service.de

Sie wollen diesen Newsletter abonnieren?

Dann schreiben Sie bitte eine E-Mail an tilo.wendler@voeb.de. Geben Sie einfach den Betreff „VÖB-Finanzmarkt“ an. Hinweise und Anregungen nehmen wir gern entgegen. Alle VÖB-Newsletter können Sie auch online unter www.voeb.de bestellen.

Weitere Newsletter des VÖB

VÖB-Aktienmarkt-Prognose

VÖB-Aktuell

VÖB-Mittelstand

VÖB-Zahlungsverkehr



Impressum

Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB
Lennéstraße 11, 10785 Berlin
Telefon (0 30) 81 92-2 03 • Telefax (0 30) 81 92-2 09
E-Mail: tilo.wendler@voeb.de • Internet: www.voeb.de
Ansprechpartner: Dr. Tilo Wendler
Redaktionsschluss: 24. September 2009