



## *Inhalt*

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

## **Konjunktur**

### *USA*

Die amerikanische Wirtschaft konnte sich in den letzten Monaten deutlich erholen. Natürlich bewegen sich auch die neusten Daten auf einem niedrigen Niveau, doch nach den immensen Auswirkungen und bedrohlichen Szenarien in Folge der Finanzkrise wird die lang gehegte Hoffnung über das Erreichen der Talsohle nun durch harte Fakten mehr und mehr untermauert. Infolge von drei kräftigen Produktionssteigerungen in Serie lag das Produktionsniveau im September um 2,8 % höher als im Juni. Im Verarbeitenden Gewerbe kletterte es im gleichen Zeitraum sogar um 3,2 %. Ursächlich hierfür ist u. a. das „Cash-for-Clunkers“-Programm als amerikanische Variante der deutschen Abwrackprämie. In der Autoindustrie wurde die Produktion im Quartalsverlauf um mehr als ein Drittel ausgeweitet. Aber auch ohne diesen Effekt konnte sich das Verlaufsplus des Verarbeitenden Gewerbes im 3. Quartal von 1,9 % sehen lassen.

Der Index der US-Frühindikatoren ist im September um 1 % gegenüber dem Vormonat gestiegen. Damit konnte sich der Index bereits zum sechsten Mal in Folge verbessern. Eine derartige Serie gab es seit 2003/2004 nicht mehr. Erfreulich ist insbesondere, dass die Verbesserung auf breiter Basis stattfand. So konnten sich bis auf die durchschnittlich geleisteten Wochenarbeitsstunden und die Baugenehmigungen alle übrigen Komponenten verbessern. Vor allem die Zinsentwicklung und das Verbrauchervertrauen trugen zum guten Ergebnis bei. Außerdem konnten die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe einen deutlich positiven Akzent setzen.

Durch den deutlichen Rückgang der Energiepreise 2,4 %, an dem zu 5,4 % die gesunkenen Benzinpreise beitrugen, sind die Produzentenpreise in den USA um 0,6 % gegenüber August gesunken. Im Vorjahresvergleich gaben die Preise um 4,8 % nach. Damit veränderte sich die Kernrate, die Energie und Nahrung unberücksichtigt lässt, auch weniger stark. Sie gab um 0,1 % gegenüber August nach und liegt mit 1,8 % gegenüber dem Vorjahr immer noch komfortabel im positiven Bereich.

Auch die Lage auf dem Häusermarkt in den USA entspannt sich allmählich: Die Zahl der Baubeginne in den USA ist im September leicht um 3.000 auf 590.000 (annualisiert) gestiegen. Die Baugenehmigungen blieben allerdings hinter den Erwartungen zurück und gaben sogar von 580.000 auf 573.000 Einheiten nach. Dieses etwas enttäuschende Ergebnis wird relativiert, da die Zahl der neu begonnenen Einfamilienhäuser, die den allergrößten Teil bei den privat genutzten US-Immobilien ausmachen, um 3,9 % stiegen. Damit konnte der Rücksetzer im August, als die Zahl auf 482.000 nachgab, wieder fast ausgeglichen werden. Auch mit Blick auf die Veränderungsrate zum Vorjahr ist das Ergebnis durchaus ermutigend. Dort beträgt der Rückgang nunmehr noch 8,7 %, nach dem er im Vormonat noch bei 21,2 % lag.

### *Deutschland / Euroland*

In Deutschland sorgt der Private Konsum bekanntlich kaum für positive Überraschungen und Wachstumsimpulse. Meist schaut man hier auf die Exporte und die Unternehmensinvestitionen, um Wachstumstreiber zu finden. Nach dem Wegbrechen der Auslandsaufträge und der Zurückhaltung der Industrie bei Neuinvestitionen, richteten sich alle Hoffnungen dann doch auf die private Nachfrage. Der Private Konsum stieg im 1. Halbjahr 2009 um 0,7 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum, wohingegen die Exporte im selben Zeitraum um über 18 % nachgaben. Ursächlich war hierfür die Abwrackprämie. Dies belegen die Neuzulassungszahlen, die im 2. Quartal um über 30 % gegenüber dem Vorjahresquartal anstiegen.

	Indexstände am 26.10.2009, 13:15:02	Indexstände am 24.09.2009, 11:30:03	Veränderungen in %
Dax	5.755,73	5.661,08	2,52 %
TecDax	766,28	753,63	7,09 %
NASDAQ	1.753,63	1.724,27	5,33 %
DJ IND	9.972,18	9.748,55	2,15 %

### Konjunkturausblick

Die Konjunkturerwartungen in Deutschland beruhen auf einem allmählichen Anziehen der Auslandsnachfrage sowie weiteren kleineren Impulsen vom Privaten Verbrauch. Aus unserer Sicht ist jedoch trotz des bevorstehenden Weihnachtsgeschäfts nicht mit einer nachhaltigen Stützung von privater Seite zu rechnen. Neben den Verzerrungen durch die Abwrackprämie dürfte eine weitere Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt zu Lasten des Konsums gehen. In Kombination mit einer etwas solideren Nachfrage aus dem Ausland werden Negativmeldungen ausbleiben. Der Wachstumspfad der deutschen Industrie wird jedoch keine deutlichen Impulse erhalten. Auch die zuvor gelobte positive Entwicklung der US-Industrieproduktion lässt unserer Meinung nach leider keine Schlüsse für die gesamte US-Wirtschaft zu. Diese weist weiterhin gravierende Schwachpunkte auf. Wiederum schwächelt die Nachfrageseite, auf der vor allem die gewerblichen Bauinvestitionen und der Private Verbrauch Probleme bereiten. Letzterer dürfte zwar im 3. Quartal mit einer annualisierten Rate von rund 3 % gewachsen sein. Dieses Ergebnis geht aber fast ausschließlich auf das Cash-for-Clunker-Programm zurück. Nach dem Auslaufen des Programms Ende 2009 wird es deshalb zu spürbaren Gegenbewegungen beim Privaten Verbrauch kommen, was wiederum zeigt, dass dieser nicht selbsttragend ist. Die immer noch sehr hohe Verschuldung und die zunächst noch weiter steigende Arbeitslosigkeit dürften die Konsumlaune der US-Bürger noch eine Weile dämpfen. Auch hier rechnen wir im Ergebnis für die US-Konjunktur mit der Fortsetzung einer lediglich leichten Erholungstendenz.

### Aktienmarkt

#### USA / Welt

Gut 20 % der im Standard & Poor's 500 notierten Unternehmen haben bisher die Bilanzen für das abgelaufene 3. Quartal vorgelegt. Wie die weiter gestiegenen Kurse zeigen, haben die Daten die Anleger überzeugt. Circa dreiviertel der Unternehmen haben die Gewinnerwartungen der Analysten übertroffen. Ein Vergleich der Unternehmensgewinne mit dem Vorjahresquartal relativiert jedoch das Bild. Bei ungefähr der Hälfte der Firmen im S&P 500, die ihre Daten bereits veröffentlicht haben, lagen die Ergebnisse deutlich unter dem Vorjahr. Viele Unternehmen drücken auf die Kostenbremse und entlassen in großem Umfang Mitarbeiter. Dies beweist der starke Anstieg der Arbeitslosenquote im Verlauf des letzten Jahres. Kürzungen der Belegschaftszahlen um 10 % sind keine Seltenheit. Dies hilft den Unternehmen, Kosten zu senken und auf die gesunkene Nachfrage zu reagieren. Gleichzeitig belastet eine solche Entwicklung - wie im Konjunkturteil gezeigt - die Nachfrageseite, woraus sich künftig weitere Probleme ergeben könnten. Viele Unternehmen wollen dann auch die Krise als Chance nutzen und Umstrukturierungen durchführen sowie Zukäufe tätigen. Gerade für die Übernahme von Wettbewerbern ist die Lage am Kapitalmarkt günstig. Unternehmensanleihen sind gefragt, da ihre Rendite etwas ansehnlicher ist, als die von Staatsanleihen. Diese Übernahmen könnten in nächster Zeit ein Treiber der Kurse darstellen. Skepsis herrscht bei den Anlegern hinsichtlich des Immobilienmarktes, von dem sie deutlichere Signale erwartet hatten.

### *Deutschland / Europa*

Die Vorgaben aus Übersee bestimmen wieder einmal das Geschehen auf dem Parkett in Deutschland. Die Aufwärtsentwicklung der Kurse am deutschen Aktienmarkt lässt diejenigen gelegentlich zweifeln, die bereits investiert sind. Gewinnmitnahmen führen zu Kurskorrekturen, die gefolgt werden von einem (wiederholten) Einstieg. Die Gemengelage lässt die Anleger zwischen dem Anlageerfordernis und der Skepsis über die schnelle Erholung der Märkte schwanken. Die einzigen Bedrohungen sind unserer Ansicht nach aber nicht die sich mittlerweile ausbildenden Assetblasen. Ein schwacher US-Dollar führt zu einem immer höherem Wert des Euro. Die Fed fordert eine Haushaltskonsolidierung und lässt über die Vergabe von Reverse-Repos ihre Bereitschaft erkennen, die Zügel rascher anzuziehen. Mit dem aktuellen Wert des Dollar kann die Notenbank gut leben. Für die deutschen und europäischen Unternehmen jedoch wird der starke Dollar in Verbindung mit hohen Rohstoffpreisen immer mehr zum Problem. In den kommenden Monaten wird dieses Thema die Diskussionen stärker bestimmen und die Furcht der Anleger schüren, dass die Gewinne der Unternehmen wieder deutlich unter Druck geraten.

### *Ausblick*

Die Kursgewinne an den Aktienmärkten lassen schon wieder zur Vorsicht mahnen. Es scheint, als hätten die Anleger die Krise bereits vergessen. Auf der Suche nach Renditechancen ist man offenbar bereit, hohe Risiken einzugehen. Aufgrund der mehr als ausreichend vorhandenen Liquidität und dem daraus folgenden Anlagenotstand bewegen sich die Kurse vieler Assetklassen im Gleichlauf aufwärts. Es ist schon mit Skepsis zur Kenntnis zu nehmen, dass Anleger Gold als neues Thema entdeckt haben und zugleich die Aktienkurse weiter steigen. Althergebracht wird Gold immer dann gekauft, wenn die Unsicherheiten am Markt zunehmen. Auch steigende Rohstoffpreise konnten die Aktienkurse der Unternehmen nicht nachhaltig bremsen. Wie geht es weiter? Nach wie vor sind wir aufgrund der vorangegangenen Argumente skeptisch hinsichtlich der Entwicklung am Aktienmarkt. Die Voraussage des Platzens einer Blase ist jedoch kaum möglich, da nicht klar ist, wann hier der Anlass für eine scharfe Korrektur gegeben wird. Die Notenbanken in den USA und Euroland werden gezwungen sein, ihre Niedrigzinspolitik fortzusetzen, um die Konjunk-

tur weiter zu stützen. Setzt man ein besonnenes Vorgehen voraus, so drohen von dieser Seite keine Überraschungen in den nächsten Wochen und Monaten. Aus unserer Sicht könnten jedoch Enttäuschungen im Bereich Rohstoffe oder Anleihen dazu führen, dass Anleger sich zurückziehen und damit die Kurse verstärkt unter Druck bringen. Die Nachfrage nach einzelnen Rohstoffen ist nicht so groß, wie die Kursentwicklung dies glauben machen mag. Zudem vernachlässigen viele Anleger beim Kauf von Anleihen offenbar das Kontrahentenrisiko. Wie zuvor bereits erwähnt, wird der starke Euro unserer Prognose nach zunehmend zum Thema an den Märkten werden. Dies sollte die Zweifel der Anleger nähren, dass Unternehmen vor weiteren neuen großen Herausforderungen stehen und die Gewinnentwicklung deutlich unter Druck gerät.

---

### **Kapitalmarkt**

Die Notenbanken versuchen derzeit einen Spagat, um den Marktteilnehmern einerseits die Furcht des Entstehens von Liquiditäts- und Assetpreisblasen zu nehmen und der Industrie sowie den Banken die Gewissheit zu geben, dass der Leitzins nicht angehoben wird.

Die Rückführung der Liquidität steht für die Fed aufgrund der Inflationsrisiken derzeit ganz oben auf der Tagesordnung. Wir sind der Überzeugung, dass die Renditen in den USA in den nächsten Quartalen am langen Ende kräftig zulegen werden. Für Euroland rechnen wir auf Sicht der nächsten 15 Monate mit einer allmählichen Zunahme der Inflationsproblematik.

Nachdem die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum und in den USA Anfang Oktober auf den tiefsten Stand seit Mai gefallen waren, notierten sie zuletzt wieder innerhalb ihres seit einigen Monaten bestehenden Seitwärtskanals.

Außerhalb des Marktsegments der Staatsanleihen hat sich die seit Jahresbeginn zu beobachtende Rallye fortgesetzt. Insbesondere bei Unternehmensanleihen mit einem niedrigen Rating (High Yields), sanken die Risikoaufschläge gegenüber Bundesanleihen oder US-Treasuries nochmals. Eine ähnliche Entwicklung war auch am Markt für Schwellenländeranleihen und Covered Bonds zu beobachten.

## Fachtagungen / Seminare

Verstehen Sie die Komplexität der Kreditderivate - Die Intensivschulung bezüglich des Marktes und einer erfolgreichen Abwicklung und Dokumentation!, 02.11.-03.11.2009 in Bonn

Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz - Was ändert sich für Kreditnehmer? Auswirkungen auf Kennziffern und Bilanzanalyse aus Sicht des Instituts, 02.11.2009 in Bonn

Mehr Sicherheit beim Immobilieninvestment - Wie Sie Objekte in der Planungs- und Bauphase analysieren und Krisen frühzeitig abwenden, 03.11.2009 in Bonn

Werden Sie Spezialist in Schuldscheinen und Namenspapieren - Die Intensiv-Schulung in Produktarten und Abwicklung - mit Prüfung und Zertifikat! 04.11.-05.11.2009 in Bonn

Der Einstieg in die Immobilienfinanzierung - Grundlagen für die Beratung und Bearbeitung von Immobilienengagements, 05.11.-06.11.2009 in Bonn

Die Praxis des Collateral Managements - Grundlagen und Ablauf der Besicherung von OTC-Derivaten 09.11.-10.11.2009 in Bonn

Was muss ein perfekter OTC-Rahmenvertrag regeln? Die Finanzkrise dauert an, die Rezes-sion schwächt Vertragspartner, 10.11.2009 in Bonn

Depotbankfunktionen für Investmentfonds in Theorie und Praxis, 12.11.-13.11.2009 in Bonn

Kein Handelsgeschäft ohne MaRisk! Alle relevanten Regeln für Abwicklung, Risikomanagement, Organisation und Revision, 12.11.-13.11.2009 in Berlin

Konfliktmanagement - Aus Konflikten eine Chance machen, 15.11.-20.11.2009 in Ohlstadt

LeDIS-Tipps und Tricks-Workshop, 17.11.2009 in Bonn

Im Spannungsfeld zwischen Bauträger, Vertrieb, Erwerber und Finanzierer - Wie Sie Bauträgermaßnahmen prüfen und Risiken minimieren, 17.11.-18.11.2009 in Bonn

Trotz Finanzkrise: Mehr Erfolg im Außenhandel - Instrumente der Exportfinanzierung, Auswirkungen Konjunkturpaket II - Wie Sie Exporte erfolgreich absichern und finanzieren, 18.11.2009 in Bonn

Behandlung von Verbriefungen nach der Solvabilitätsverordnung in der Praxis - Gesetzliche Grundlagen sowie praxisnahe Anwendungsfälle - Änderungen im regulatorischen Rahmenwerk, 19.11.2009 in Bonn

Kommunal Kompakt - Neue Chancen für das Finanzierungsgeschäft. Das Kompaktseminar für anspruchsvolles Produktwissen und intelligente Strategien, 25.11.-27.11.2009 in Bonn

VÖB-Fachtagung: Bankgeheimnis und Informationsaustausch, Praxis und Aussichten, 09.12.2009 in Berlin

*Ihre Ansprechpartnerin:*

Kathleen Weigelt

Telefon: (0228) 8192-221

E-Mail: [bildung@voeb-service.de](mailto:bildung@voeb-service.de)

## Sie wollen diesen Newsletter abonnieren?

Dann schreiben Sie bitte eine E-Mail an [tilo.wendler@voeb.de](mailto: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](http://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](mailto:tilo.wendler@voeb.de) • Internet: [www.voeb.de](http://www.voeb.de)  
Ansprechpartner: Dr. Tilo Wendler  
Redaktionsschluss: 26. Oktober 2009