



Inhalt

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

Konjunktur

USA

Das US-Handelsbilanzdefizit hat sich im September nominal von 30,8 auf 36,5 Mrd. USD ausgeweitet und damit die Erwartungen deutlich übertroffen. Es markiert damit den höchsten Stand seit Januar. Der Großteil der kräftigen Ausweitung ist auf das gestiegene Defizit im Handel mit Öl und Ölprodukten zurückzuführen. Im Vergleich zum Vormonat wurde mehr Öl importiert, zudem erfolgte die Einfuhr zu einem höheren Preis als im August. Aber auch ohne Berücksichtigung der Öbilanz weitete sich das Handelsbilanzdefizit um rund 1,7 Mrd. auf 15,9 Mrd. aus. Und auch in realer Rechnung vergrößerte sich der Fehlbetrag gegenüber August.

Nach vorläufigen Angaben der Uni Michigan hat das US-Verbrauchervertrauen im November erneut einen Dämpfer erlitten. Mit 66,0 nach 70,6 Punkten liegt das Umfrageergebnis merklich unter den Erwartungen. Damit fällt der Indikator zurück auf das Niveau von Juli! Sowohl die aktuelle Situation als auch die Erwartungen für die kommenden Monate wurden deutlich pessimistischer bewertet als noch im Oktober. Die grundsätzlichen Probleme der US-Haushalte – wie die nach wie vor hohe Verschuldung sowie die schwache Arbeitsmarktsituation – lasten weiterhin auf der Stimmung. Der zuletzt nochmals angestiegene Ölpreis ist in dieser Situation zudem nicht hilfreich.

Die US-Einzelhandelsumsätze sind im Oktober um 1,4 % gegenüber dem Vormonat gestiegen und haben positiv überrascht. Allerdings ist der Umsatzrückgang im September kräftiger ausgefallen als ursprünglich gemeldet. Das gute Ergebnis ist aber durch den Umsatzanstieg in der Pkw-Sparte überzeichnet. Ohne Berücksichtigung der Autosparte haben die Umsätze nur um 0,2 % gegenüber September zugelegt und sind damit etwas hinter den Erwartungen zurück geblieben. Lässt man zusätzlich die häufig stark schwankenden Tankstellenumsätze außer acht, resultiert ein Anstieg von 0,3 %. Damit ist es in den letzten drei Monaten bei den Umsätzen immerhin zu einer leichten Belebung gekommen. Von viel Dynamik beim Privaten Verbrauch kann allerdings keine Rede sein.

Deutschland / Euroland

Die Wirtschaft des Euroraums ist im 3. Quartal erstmals nach fünf aufeinander folgenden Rückgängen wieder gewachsen. Das Plus blieb mit 0,4 % im Vorquartalsvergleich aber hinter vielen Prognosen zurück. Sein Vorjahresniveau unterschritt das BIP noch um 4,1 %, nach einem Minus von 4,8 % im 2. Quartal.

Die EWU hat im 3. Quartal damit aus der Rezession herausgefunden. Zugleich konnten auch die drei größten Mitgliedsländer positive Wachstumsraten verbuchen. In Deutschland erhöhte sich das BIP um 0,7 %, in Italien um 0,6 % und in Frankreich um 0,3 %. Als enttäuschend ist dabei vor allem die Entwicklung Frankreichs zu werten, wo die Prognosen recht deutlich verfehlt wurden.

Bezieht man die mittelgroßen und kleineren EWU-Länder, die erst teilweise Daten für das 3. Quartal vorgelegt haben, mit in die Betrachtung ein, so ergibt sich ein noch sehr uneinheitliches Bild der konjunkturellen Entwicklung. Spanien, Griechenland und Zypern verzeichneten immer noch eine schrumpfende Wirtschaftsleistung. Dagegen erzielten die Slowakei, Österreich und Portugal deutlich überdurchschnittliche Wachstumsraten.

	Indexstände am 17.11.2009, 9:21:01	Indexstände am 24.09.2009, 11:30:03	Veränderungen in %
Dax	5.789,73	5.661,08	0,59 %
TecDax	780,76	753,63	1,89 %
NASDAQ	1.807,56	1.724,27	3,08 %
DJ IND	10.406,96	9.748,55	4,36 %

Konjunkturausblick

Die Immobilienkrise und die nachfolgende globale Bankenkrise haben die Weltwirtschaft nachhaltig erschüttert. Die Prognostiker haben die Dimension der Krise zunächst deutlich unterschätzt, um sich anschließend in Negativszenarien teilweise selbst zu übertreffen. Eine apokalyptische Entwicklung ist deshalb ausgeblieben, weil Notenbanken und Nationalstaaten eine Stützungsmaßnahme nach der anderen initiierten. Der freie Fall der Konjunkturdaten ist mittlerweile gestoppt und es herrscht vorsichtiger Optimismus. Noch ist allerdings unklar, wie viele der als problematisch einzustufenden Finanzprodukte in den Banken weltweit schlummern und wie hoch letztendlich die Abschreibungen auf diese Papiere ausfallen werden. Die Finanz- und Wirtschaftskrise zeigt allerdings in den anderen Ländern deutlich gravierendere Probleme als in Deutschland. Nur rund ein Viertel der Deutschen beklagen, dass sich die finanzielle Situation aufgrund der Krise verschlechtert habe. Dies erklärt u. a. auch den nach wie vor starken deutschen Privaten Konsum. Wir gehen zwar nicht davon aus, dass dieser im Weihnachtsgeschäft noch deutlich anziehen wird, dennoch ist mit einem Wegbrechen der Nachfrage nicht zu rechnen. Fest steht aber auch, dass die Arbeitslosigkeit in 16 Staaten der Eurozone den höchsten Stand seit zehn Jahren erreicht hat. Europaweit stieg die Arbeitslosenquote im August auf 9,6 %. In Spanien betrug die Quote gar 18,9 %! Diese Daten zeigen, dass die Krise die Realwirtschaft mit einer deutlichen Verzögerung erreicht. Wir rechnen mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit in Deutschland - jedoch nicht mit einer sehr deutlichen Ausweitung.

Die konjunkturelle Entwicklung wird sich bis ca. Mitte 2010 aus unserer Sicht, wenn auch langsam, weiter stetig positiv entwickeln. Mitte des nächsten Jahres werden die Wirkungen der Stützungsmaßnahmen von Bund und EZB langsam auslaufen und es muss sich zeigen, ob die

damit implizierten Wirkungen selbsttragend weiterlaufen. Wir gehen davon aus, dass Mitte nächsten Jahres gerade im Zuge der Diskussion von Zinserhöhungen sowie dem Eindämmen der extremen Liquidität mit konjunkturell negativen Überraschungen zu rechnen sein wird.

Aktienmarkt

USA / Welt

Ein Hoch auf das Ende der Rezession, so könnte man die Stimmung an den Aktienmärkten derzeit beschreiben. Die Wirtschaft wächst wieder und trägt die überproportional gute Börsenstimmung von einem Hoch zum nächsten. Zudem drängen an der Wall Street kurz vor dem Ende des Jahres noch eine Reihe von Unternehmen an die Börse. Nachdem zuletzt der Discount-Einzelhändler Rue 21 startete, beläuft sich die Zahl der Börsengänge in diesem Jahr auf 49. Eine höhere Zahl als noch 2008. Das wieder steigende Interesse an Börsengängen ist eine gute Voraussetzung für eine weitere Erholung. Die Konjunkturaufhellung gibt derzeit Anlass für einen optimistischen Ausblick. Dieser darf nur nicht überzeichnet werden. Aus unserer Sicht wird in Anbetracht verschiedener Indikatoren wie Ölpreis und Privater Verbrauch die Messlatte bald erreicht.

Deutschland / Europa

Der Dax ist in der vergangenen Woche um 3,6 % gestiegen und derzeit läuft der Kurs weiter nach oben. Es scheint, als ob auch die letzten vorsichtigen Anleger nun den Pessimismus verlieren und auf den Zug aufspringen, um die Jahresendrallye nicht zu verpassen. Bis Jahresende könnte die positive Stimmung noch anhalten. Wie wir im Konjunkturteil bereits darlegten, wird dann nach

und nach das Thema des Abziehens der Liquidität durch die Notenbanken marktbeherrschend sein. Hier könnte unserer Meinung nach die EZB vor der Fed handeln. Die Auswirkungen auf den Aktienmarkt sind abhängig von der Kommunikationsstrategie der EZB sowie dem Ausmaß der Schritte.

Ausblick

Kurszuwächse der Leitindizes an der Wall Street und in der Eurozone für 2009. Anfang März, nach den scharfen Kursrücksetzern von jeweils rd. 25 % bei Standard & Poors 500, Euro Stoxx 50 oder auch dem DAX, hätten dies nur wenige Optimisten zu träumen gewagt. Aktuell liegen die genannten Indizes im Vergleich zu ihren Jahresschlussständen 2008 jeweils deutlich vorn. Selbstkritisch müssen wir konstatieren, dass die von uns für möglich gehaltenen Rücksetzer gerade in den letzten Wochen nicht eingetreten sind. Im Gegenteil: Die Märkte liefen deutlich nach oben und nutzten jede kleine Korrektur als Kaufgelegenheit und zum Run auf neue Hochs. Dennoch bleiben wir dabei: Für eine generelle Entwarnung ist es nach unserer Ansicht noch zu früh. Zwar gelingt es auch Firmen, ihre Gewinne im Vorjahresvergleich wieder zu steigern. Dies geschieht aber meist von vergleichsweise niedrigen Niveaus aus bzw. wurde oft unter zu Hilfenahme z. B. von Steuergutschriften erreicht. Umsatzwachstum bleibt leider noch die Ausnahme. Bei der im Konjunkturteil skizzierten problematischen Situation am Arbeitsmarkt sowie dem generellen Fehlen neuer möglicher Impulse wird nach dem Auslaufen der Jahresendrallye der Prüfstein auch für die Aktienmärkte kommen. Alle Assetklassen sind in den letzten Monaten deutlich nach oben gelaufen, obwohl dies durch die konjunkturellen Fundamentaldaten in diesem Maße aus unserer Sicht nicht gerechtfertigt war. Sicher: Die konjunkturellen Rücksetzer waren geringer als zunächst befürchtet. Dennoch ergibt sich damit kein Anlass für Übertreibungen insbesondere am Aktienmarkt. Wir finden, dass die Phase des Auseinanderlaufens von Fundamentaldaten und Aktienmarkt gerade einsetzt und raten insbesondere Anfang 2010 sowie Mitte 2010 aus jetziger Sicht zur Vorsicht.

Kapitalmarkt

Die Schätzung von Eurostat der Inflationsrate der Eurozone im Oktober wurde mit -0,1 % bestätigt. Wesentlicher Treiber des Monatsanstieges waren Bekleidungsüter, die saisonal teurer wurden. Wesentlich stärker als im Vorjahr war der Preisanstieg von 1,5 % im Bereich Erziehung und Unterricht. Er trug dazu bei, dass die Kernrate nicht wie erwartet auf 1,1 % gefallen ist, sondern wie im September bei 1,2 % lag.

Auffallend sind die Inflationsdifferenzen in der Eurozone. 10 von 16 Ländern weisen negative Raten auf. In Portugal und Irland sind diese mit -1,6 bzw. -2,8 % sogar stark negativ, was sich durch die zyklischen und strukturellen Probleme dieser Länder erklären lässt. Problematisch ist, dass Länder mit ähnlichen Problemen (bspw. Griechenland mit 1,2 %) eine hohe Inflationsrate ausweisen. Damit verschärfen sich die preislichen Wettbewerbsprobleme gegenüber Konkurrenzstandorten in der Währungsunion. Dies lässt sich bei einem steigenden Eurokurs nicht durch Exporte in Länder außerhalb der EWU wettmachen, sodass wir insbesondere für diese Länder immer pessimistischer werden.

Weiterhin verstärken solche Entwicklungen die Probleme der EZB zu einem geregelten Ausstieg aus der überbordenden Liquidität. Seit Ende 2008 läuft die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum im Rückwärtsgang. Jedoch geben die Stimmungsindikatoren mittlerweile Anlass zur Hoffnung auf ein langsames, aber stetiges Wachstum. Spekulationen über den Zeitpunkt der geldpolitischen Kehrtwende im Euroraum sowie in den USA prägen die Diskussionen an den Märkten.

Nach unserer Einschätzung ist trotz der bereits entspannten Situation am Geldmarkt eine Fortsetzung der aktuellen EZB-Politik bis weit ins nächste Jahr hinein erforderlich. Obwohl kein stärkerer Preisauftrieb auf breiter Front zu erwarten ist, sollte die EZB ihr Ausstiegsszenario und damit den Kurs zu einer geldpolitischen Straffung relativ schnell offenlegen. Dies gäbe den Marktteilnehmern wichtige Indikationen über die Lagebewertung der EZB und die möglicherweise noch vorhandenen Risiken. Für die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen prognostizieren wir auf sechs Monate einen deutlichen Aufwärtstrend. Auf sechs Monate halten wir einen Anstieg auf 3,70 bis 4,10 Prozent für möglich. Der Dollar sollte sich auf zwei Monate gesehen unserer Meinung nach leicht erholen können.

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 Rezession 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

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

Lennestraße 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: 17. November 2009