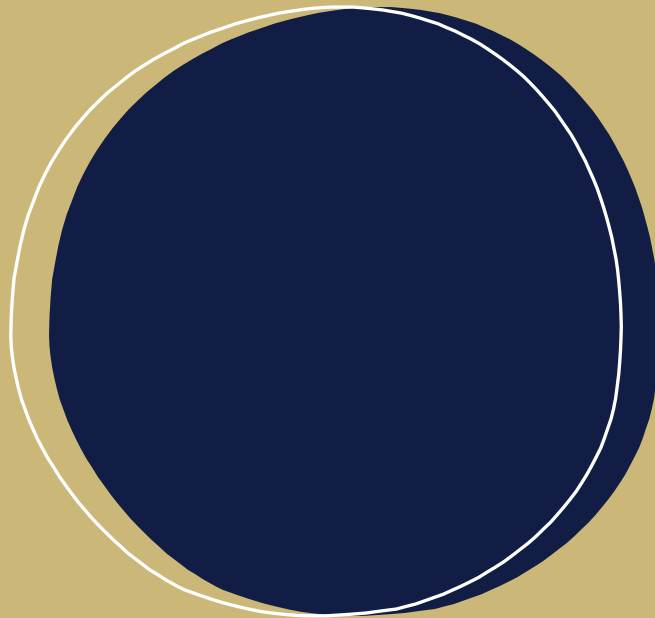


# News aus den Finanzmärkten

Aktueller Blick auf die Aktienmärkte

26. Juni 2008





## Aktuelles zu den Aktienmärkten

Bernd Hartmann - Asset Allocation Strategist

**Die Auswirkungen der Wachstumsabschwächung auf die Realwirtschaft, das neue „Mega-Thema“ Inflation und die wieder aufkommende Schwäche der Bankaktien stoppen seit Ende Mai die Erholung der Aktienmärkte.**

### Bankaktien belasten

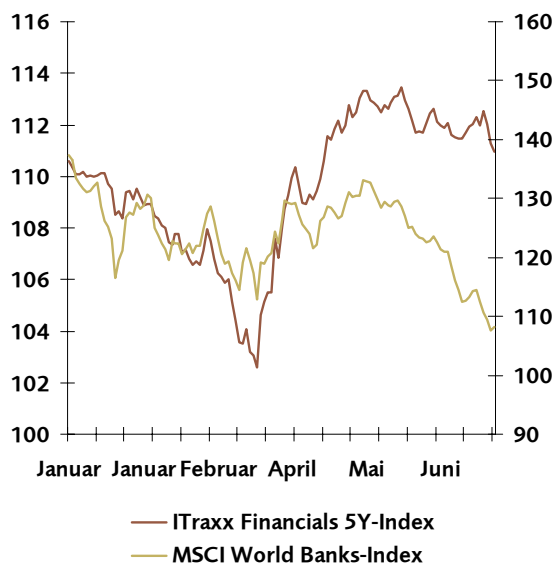
Trotz der erneuten Schwäche von Bankaktien ist die Gefahr eines Kollapses des Finanzsystems deutlich geringer geworden. Mit der schnellen Rettung von Bear Stearns, immerhin eines der grössten Investmenthäuser, hat die US-Notbank bewiesen, dass sie alles tun wird, um das Finanzsystem am Leben zu erhalten. Dies belegen auch die Zinsaufschläge, die Banken am Kapitalmarkt zahlen müssen, welche zuletzt stabil geblieben sind und weit unter den Jahreshöchstständen notieren.

Die Schwäche der Bankaktien dürfte daher auf die hohen Volumina im Zuge von Kapitalerhöhungen und der daraus resultierenden Gewinnverwässerung zurückzuführen sein. Dass die Banken frisches Kapital zur Verfügung gestellt bekommen, ist ein positives Signal für die Stabilität des Finanzsystems.

### Inflationssorgen nachhaltig?

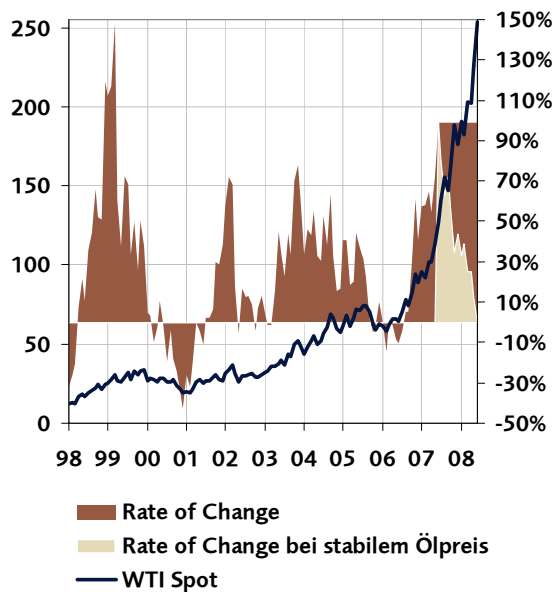
An die Stelle von Subprime als Belastungsfaktor für die Aktienmärkte ist zuletzt die Teuerung getreten. Der Anstieg der Inflation ist primär auf die gestiegenen Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Die Kerninflationsrate in den USA lag im Mai mit 2.3% erneut deutlich unter der Gesamtinflation von 4.2%. Wir erwarten dass in den USA die Teuerungsrate für das Gesamtjahr 2008 3.5% betragen wird und sich dann 2009 auf 2.2% zurückbildet. Einen noch stärkeren Anstieg sehen wir aktuell nicht. Da sich der Ölpreis von seinem ökonomischen Wert abgekoppelt hat, lässt sich die Preisentwicklung nur schwer prognostizieren. Um jedoch eine anhaltend hohe Teuerung zu bekommen, muss ceteris paribus der Ölpreis in einem Jahr auf 250 USD steigen. Aufgrund des Basiseffektes würden stabile oder selbst weniger stark steigende Notierungen am Ölmarkt zu rückläufigen Inflationsraten führen.

Performance Itraxx Financials und Bankaktien



Quelle: VP Bank, Bloomberg

## Inflationsentwicklung und Rohölpreis



Quelle: VP Bank, Bloomberg

Jüngste Zahlen zeigen, dass sich die Rohölnachfrage bereits abgekühlt hat. In den vergangenen Wochen haben ausserdem einige Staaten, darunter auch China, ihre Ölsubventionen abgeschafft. Wir gehen davon aus, dass die aktuell niedrigen Wachstumsraten insbesondere aufgrund eines schwächeren privaten Konsums – den Inflationsdruck begrenzen werden. Die Gefahr von Zweitrundeneffekten in den USA besteht zwar grundsätzlich, wird aber von aktuellen Zahlen nicht widerspiegelt. In Europa sehen wir eine höhere Wahrscheinlichkeit von übermässigen Lohnabschlüssen. Wir deuten die Drohungen der EZB, die Zinsen wenn nötig zu erhöhen, als Hinweis an die Gewerkschaften, von übermässigen Lohnforderungen abzusehen.

Die Dominanz des Themas Inflation hat dazu geführt, dass die positiven Faktoren (noch) nicht ausreichend Beachtung fanden. Die wesentlichsten Punkte sind die Wirkung der Geldpolitik, die Entlastung der Konsumenten durch das Fiskalpaket, das Verhältnis Häuserpreis zu Einkommen nahe dem Allzeittief und dadurch eine Bereinigung des Immobilienmarktes sowie die Emerging Markets als Stütze der Exporte und Industrie.

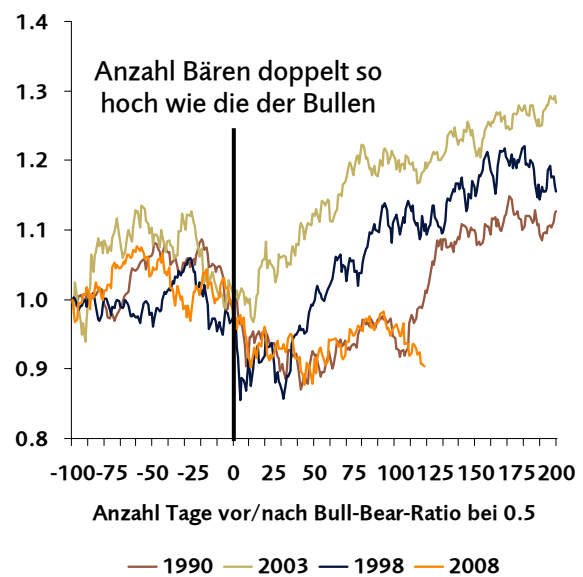
Die aktuellen Entwicklungen erinnern an die Rezession und Aktienmarktschwäche im Jahr 1990/91. Nach dem Einbruch hat sich damals der Markt, vergleichbar mit dem Trend im März und April dieses Jahres, erholt und dann nochmals korrigiert, bevor der Markt einen nachhaltigen Aufwärtstrend etabliert hat. Dies war noch inmitten der Rezession. Am Ende der Rezession stand der S&P 500 höher als an deren Anfang und konnte sogar ein neues Allzeithoch erreichen. Eine

gegenläufige Entwicklung war während der Rezession im Jahre 2001/02 zu beobachten. Zwar hat der Markt auch damals Stärkephasen gezeigt, diese entpuppten sich aber als Strohfeuer, so genannte Bear-Market-Rallies.

## 1990/91 oder 2001/02?

Ein Vergleich der Rahmenbedingungen zeigt, dass sich die gegenwärtige Situation durchaus mit 1990/91 vergleichen lässt. Die Investoren- sowie Konsumentenstimmung sind panisch (beides gute Kontraindikatoren, Niveau 2001/02 nur durchschnittlich), die Bewertung von Aktien sind unterdurchschnittlich (2001/02 überdurchschnittlich) und die Auftragseingänge der Industrie sind stabil (2001/02 deutlicher Einbruch). Auch 1990/91 hat sich der Ölpreis (Irak-Krise) massiv gegenüber dem Vorjahr verteuert (+81%, heute: ca. +90%). Der Häusermarkt war auch damals ein zentraler Belastungsfaktor, der Stimmung Indikator der Hausbau-Organisation hat damals auf mit heute vergleichbaren Niveaus gedreht.

## US-Aktienmarkt in Phasen depressiver Stimmung



Quelle: VP Bank, Bloomberg

## Fazit

Wir erwarten, dass die Aktienmärkte die derzeitige, konjunkturell schwierige Lage abhaken und allmählich den Fokus auf das nächste Jahr legen. Daher gehen wir von steigenden Aktiennotierungen in der zweiten Jahreshälfte aus. Emerging Markets sollten dabei die Industrieländer outperformen. Folglich sind wir innerhalb Aktien Welt leicht, bei Schwellenländern deutlich Übergewichtet. Unsere Länder- und Regioneneinschätzung bleibt unverändert und ist in unserer Publikation Märkte und Strategien nachzulesen.

# Die VP Bank Gruppe

Die Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft ist eine in Liechtenstein domizilierte Bank und untersteht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Heiligkreuz 8, Postfach 684, LI-9490 Vaduz, [www.fma-li.li](http://www.fma-li.li).

## Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz - Liechtenstein

Tel. +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00

[info@vpbank.com](mailto:info@vpbank.com) - [www.vpbank.com](http://www.vpbank.com) - VAT No. 51.263 - Reg. No. FL-0001.007.080

## VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3

CH-8002 Zürich

Schweiz

Tel. +41 44 226 24 24

Fax +41 44 226 25 24

[info.ch@vpbank.com](mailto:info.ch@vpbank.com)

## VPB Finance S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxemburg

Luxemburg

Tel +352 404 777 383

Fax +352 404 777 389

[info.lu@vpbank.com](mailto:info.lu@vpbank.com)

## IFOS Internationale Fonds Service Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel. +423 235 67 67

Fax +423 235 67 77

[ifos@vpbank.com](mailto:ifos@vpbank.com)

## VP Bank (Luxembourg) S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxemburg

Luxemburg

Tel. +352 404 770-1

Fax +352 481 117

[info.lu@vpbank.com](mailto:info.lu@vpbank.com)

## VP Vermögens- verwaltung GmbH

Theatinerstrasse 12

DE-80333 München

Deutschland

Tel. +49 89 21 11 38-0

Fax +49 89 21 11 38-99

[info@vpvv.de](mailto:info@vpvv.de),

[www.vpvv.de](http://www.vpvv.de)

## IGT Intergestions Trust reg.

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel. +423 233 11 51

Fax +423 233 22 24

[igt@vpbank.com](mailto:igt@vpbank.com)

## VP Bank and Trust Company (BVI) Limited

3076 Sir Francis Drakes

Highway

Road Town, Tortola

VG-British Virgin Islands

Tel. +1 284 494 11 00

Fax +1 284 494 11 99

[info.bvi@vpbank.com](mailto:info.bvi@vpbank.com)

## Verwaltungs- und Privat- Bank Aktiengesellschaft Hong Kong Representa- tive Office

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

HK-Central Hong Kong

Tel. +852 3628 99 00

Fax +852 3628 99 11

[info@vpbank.com](mailto:info@vpbank.com)

## VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

HK-Central Hong Kong

Tel. +852 3628 99 00

Fax +852 3628 99 11

[info@vpbank.com](mailto:info@vpbank.com)

## VP Bank (Switzerland) Ltd.

### Representative Office Moscow

World Trade Center

Entrance 7, 5th Floor,

Office 511

12 Krasnopresnenskaya

Emb.

RU-123610 Moscow

Russian Federation

Tel. +7 495 967 00 95

Fax +7 495 967 00 98

[info.ru@vpbank.com](mailto:info.ru@vpbank.com)

## VP Wealth Management (Singapore) Ltd.\*

9 Raffles Place

# 42-01 Republic Plaza

Singapore 048619

Tel +65 6305 0050

Fax +65 6305 0051

[info.sg@vpbank.com](mailto:info.sg@vpbank.com)

## VP Wealth Management (Middle East) Ltd.

Dubai International Finan-

cial Centre

The Gate Village

Building no 5

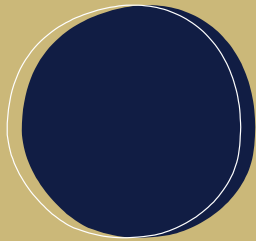
4th Floor, Unit 8

Dubai

United Arab Emirates

[info.ae@vpbank.com](mailto:info.ae@vpbank.com)

\* Operating as a company exempted from holding a capital markets services licence to carry on business in fund management under the Securities and Futures Act (Cap. 289) of Singapore pursuant to Regulations 5(1)(d) and 5(7) of the Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations and from holding a financial advisers licence under the Financial Advisers Act (Cap. 19) of Singapore pursuant to Regulations 27(1)(d) and 37(2) of the Financial Advisers Regulations.



#### Wichtige Hinweise / Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitern aufgrund von Informationsquellen erstellt, welche von uns als zuverlässig eingestuft werden. Obwohl wir bei der Erstellung dieser ausschliesslich zu Ihrer Information dienenden Publikation die grösstmögliche Sorgfalt walten lassen, können wir keine Garantie oder Zusicherung für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation abgeben.

Die vorliegende Informationsschrift stellt insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen mit den beschriebenen Produkten auffordert. Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die Broschüre „Risiken im Effektenhandel“ des Liechtensteinischen Bankenverbandes und empfehlen, sich durch eine qualifizierte Fachperson (Kundenbetreuer) beraten zu lassen.

Abschliessend lehnen wir jegliche Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

© VP Bank Gruppe