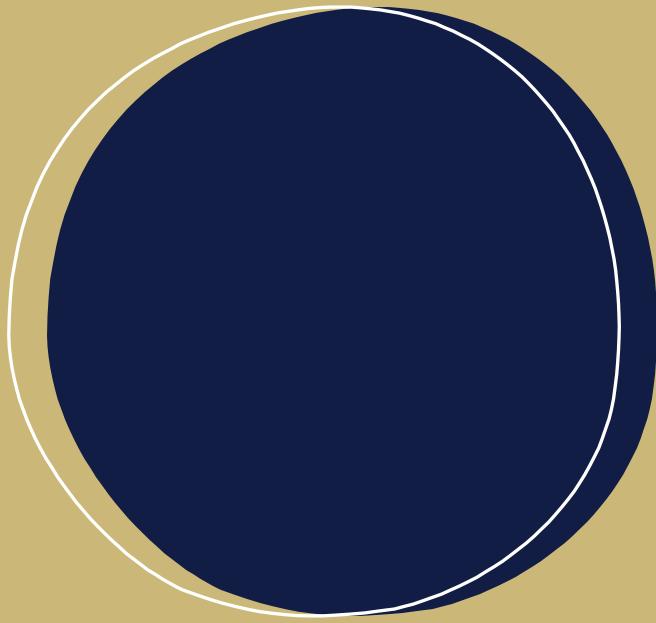


News aus den Finanzmärkten  
Kreditängste dominieren das Marktgeschehen  
5. Februar 2010

---





## Kreditsorgen dominieren das Marktgeschehen

Bernd Hartmann, Senior Investment Strategist

**Die Angst um die Staatsfinanzen in Griechenland und nun auch Portugal und Spanien führen zu einem Anstieg der Risikoaversion. Die Kreditsorgen überschatten positive Konjunktur- und Unternehmensdaten.**

Die aus unserer Sicht übertriebene Furcht vor Refinanzierungsproblemen der europäischen Peripheriestaaten treibt momentan die Kapitalmärkte. Stand zunächst Griechenland im Fokus, so rücken nun andere Kandidaten wie Portugal in den Mittelpunkt. Viele institutionelle Investoren decken sich mit einem Versicherungsschutz ein. Dies lässt die Prämien für eine Ausfallsversicherung (CDS) und die Renditen der genannten Staaten steigen. Auch der Euro büsst gegenüber Dollar und Yen ein. Die Aktienmärkte leiden unter dem Rückgang der Risikobereitschaft der Anleger. So verlieren nicht nur die europäischen Börsen, sondern auch die Märkte in Übersee. Der US-Aktienmarkt liegt rund 4 %, Europa 10 % und die Schweiz 4% unter dem Jahresanfangsniveau.

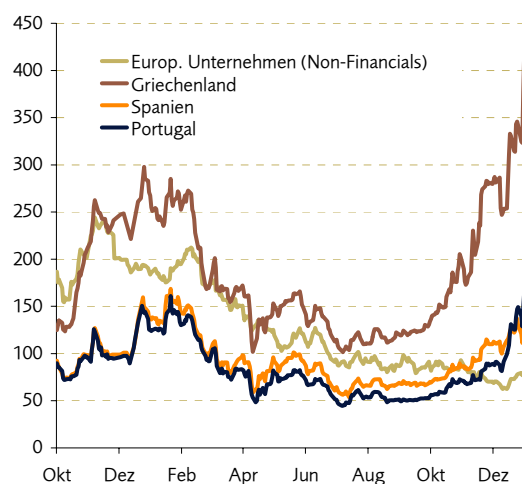
Die EU-Kommission zwingt Griechenland zu einem harten Sparkurs. Die Neuverschuldung soll binnen dreier Jahre von 13 % auf 2.8 % reduziert werden. Griechenland gibt damit weit reichende Kompetenzen ab. Bisher werden direkte Hilfen anderer EU-Mitglieder ausgeschlossen. Dies ist vor allem als Warnung an andere Mitgliedsstaaten zu verstehen, ihre Finanzen in den Griff zu bekommen. Sollte sich die Situation jedoch weiter zuspitzen, dürften die anderen Euro-Staaten einschreiten. Da Griechenland lediglich 2.6% des europäischen BIP ausmacht, wird man nicht die Währungsunion riskieren wollen. Eine Intervention des Internationalen Währungsfonds würde die Unabhängigkeit der EZB einschränken. Wir er-

warten daher eine europäische Lösung des Problems.

Die Märkte sehen die angekündigten Massnahmen derzeit mit Skepsis. Zwar wurden die jüngsten Anleihenplatzierungen Griechenlands (€ 8 Mrd.) und Spaniens (€ 4.6 Mrd.) überzeichnet (eine geplante € 500 Mio. Auktion portugiesischer Staatsanleihen blieb mit € 300 Mio. allerdings unter den Erwartungen). Es dominiert allerdings das Misstrauen gegenüber Griechenland, wohl weil frühere Regierungen Zusagen nicht einhielten.

Die jüngsten Entwicklungen am Bondmarkt zeigen aber auch, dass der Markt beginnt zwischen den Risiken zu unterscheiden. So sind zwar die Kreditaufschläge für die genannten Staaten stark angestiegen, die der europäischen Unternehmen (welche ihre Verschuldung in den vergangenen zehn Jahren reduziert haben) jedoch nicht.

Ausfallsversicherungs-Prämien (CDS)



Quelle: VP Bank, Bloomberg

Auch an den Aktienmärkten zeichnet sich solch eine Rotation aus hoch zyklischen Ländern und Regionen in defensive ab. Solch ein Wechsel von den Gewinnern des Vorjahres hin zu den zurückgebliebenen, qualitativ hochwertigen Werten wäre positiv für den Aktienmarkt, denn es gibt dem zyklischen Bullenmarkt neuen Schub.

Abseits der Kreditsorgen gab es in den vergangenen zwei Wochen durchaus positive Nachrichten für den Aktienmarkt:

- Die Gewinnsaison verläuft positiv. 78% der US-Unternehmen konnte die Erwartungen der Analysten übertreffen. Das vierte Quartal zeigte sowohl auf Stufe Gewinn (+46%) als auch Umsatz (+8%) eine Trendwende.
- Das US-BIP überraschte mit einer annualisierten Wachstumsrate im vierten Quartal von 5.7% positiv.
- Der Einkaufsmanagerindex ISM ist auf den höchsten Stand seit 2004 geklettert. Die Produktivität der Unternehmen konnte im Januar erneut deutlich gesteigert werden.

## Fazit

Wir erwarten keinen Staatsbankrott von Griechenland, Portugal und Spanien. Wir halten eine Versicherung derzeit für teuer und rechnen mit leichten Kursgewinnen auf den Anleihen der Peripheriestaaten, wenn sich der Markt beruhigt. Die Situation an den Märkten sollte sich wieder beruhigen, die Risikobereitschaft der Anleger sollte wieder zurückkehren.

Die jüngste Korrektur dürfte nicht das Ende des zyklischen Bullenmarktes darstellen. Die Unterbewertung des Aktienmarktes ist zwar weitestgehend abgeschlossen, das hohe Gewinnwachstum bietet, bei Rückkehr der Risikobereitschaft, Potenzial für weitere Zugewinne in den kommenden Monaten. Allerdings dürfte das Aktienjahr, wie wir bereits in unserem Aktienausblick 2010 aufgezeigt haben, immer wieder von Zwischenkorrekturen begleitet sein. Aktive, risikobereite Anleger können solche Chancen nutzen.

Kurzfristig sollten Investoren auf folgende Veröffentlichungen achten.

Event	Termin
<b>US-Arbeitsmarktbericht</b>	<b>heute, 14:30</b>
<b>EU-Sondergipfel</b>	<b>11. Februar</b>
<b>EcoFin-Rat</b>	<b>12. Februar</b>

# 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 279, 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) - MwSt.-Nr. 51.263 - Reg.-Nr. FL-0001.007.080

## VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3

Postfach 2993

CH-8022 Zürich

Schweiz

Tel +41 44 226 24 24

Fax +41 44 226 25 24

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

## 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 (Luxembourg) S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxembourg

Luxemburg

Tel +352 404 770-1

Fax +352 481 117

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

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

## VP Bank and Trust Company (BVI) Limited

3076 Sir Francis Drake's 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)

## VP Vermögensverwaltung 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)

## Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Hong Kong Representative Office

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 99

Fax +852 3628 99 11

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

## VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 00

Fax +852 3628 99 55

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

## VP Bank (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 Bank (Switzerland) Limited Moscow Representative Office

World Trade Center

Entrance 7, 5th Floor, Office 511

12 Krasnopresnenskaya Emb.

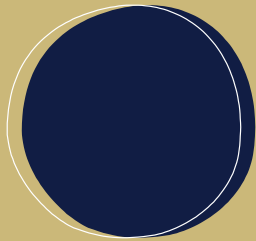
RU-123610 Moscow

Russian Federation

Tel +7 495 967 00 95

Fax +7 495 967 00 98

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



#### 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