

Zinssenkung trotz Konjunktur-Boom . . .

D A T E N

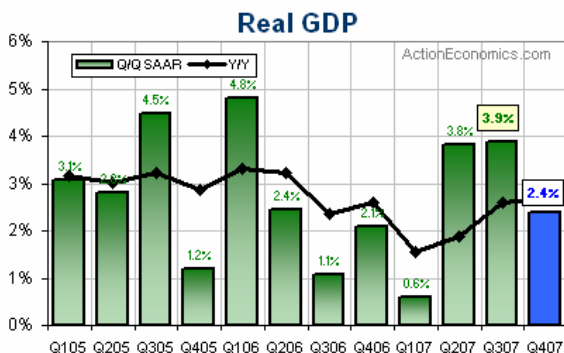
Global

• Auch wenn das US-GDP mit fast 4% Zuwachs auf der ganzen Linie überzeugt, signalisiert die jüngste Fed-Zinssenkung, dass irgendetwas nicht stimmt.

• Der Aktienmarkt reagiert auf die Kombination aus guten Konjunkturdaten und Zinssenkung zum ersten Mal leicht verschnupft, der Dollar geht ebenfalls in die Knie. Angeblich ist der Markt zwar auf eine Nachfrage-Rezession eingestellt. Stattdessen gibt es trotz Zinssenkung und 4% Wachstum im 3. Quartal aber nun eine Gewinn-Rezession! Bleibt die Frage: was wird aus den Gewinnen, wenn das Wachstum mal wirklich nachlässt?

USA

Abgesehen von den schockierenden Rekord-Verlusten bei Banken lautet das Motto: von Konjunktur-Schwäche immer noch keine Spur. Anders formuliert: während die Fed im Kontext der Finanzkrise vorbeugend die Zinsen senkt, stürmt die Konjunktur just im von der Finanzkrise gebeutelten 3. Quartal mit fast 4% Wachstum auf und davon.



Angeführt von Konsum, Investitionen und diesmal auch dem Export prallt die Bau-Rezession wirkungslos am Wachstum ab. Der Boom am Arbeitsmarkt ist ebenfalls ungebrochen und so dauert das Warten auf die von den Frühindikatoren angekündigten schlechten Daten weiter an.

EUROPA

• Deutschland: Konsumvertrauen sinkt, Inflation steigt;
 • Insgesamt starke Daten kommen aus Frankreich (Konsum), Italien (Geschäftsklima), Spanien (GDP), Schweden (Konsum +9,9%), Norwegen (Kreditwachstum +14%), der Schweiz (KoF robust bei 2,02) und England (Hauspreise ziehen deutlich an);

ASIEN

Japan: der Arbeitsmarkt verliert zwar an Dynamik, doch die Real-Konsumausgaben steigen um kräftige +3,2%;

Zinsen

Schweden: Zentralbank erhöht Zinsen auf 4%;
 Amerika: Fed senkt Zinsen um 25bps;
 Europa: Geldmenge M3 expandiert 11,3%;
 Inflation steigt auf 2,6%;

Aktien

Da der Gewinneinbruch in Q3 weder auf die Banken noch auf das Quartal beschränkt bleibt, liefert die jüngste Zinssenkung nicht genug Aufwind, um die luftige Höhe zu halten. Die UBS warnt vor anhaltenden Verlusten der Investmentbank auch in Q4. Die Vorstände bei Merrill Lynch und Citibank müssen gehen, BASF leidet unter dem Dollarkurs und Ölpreis und sogar der Öl-Riese EXXON enttäuscht mit schlechten Zahlen. Die Luft wird dünner.

WER (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Goldpreis schafft den Sprung über \$800, der Ölpreis erreicht \$96,60 und der Dollar fällt gegen den EURO unter 1,4530.

K O M M E N T A R E

Quelle WuP

Der Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise hinterlässt immer stärkere Spuren. Das gilt nicht nur für die Konjunkturdaten, sondern auch für die Quartalsgewinne der Firmen. Selbst die Energie- und Rohstoff-Firmen können von den Rekordpreisen nicht mehr länger profitieren. Gewinn- und Umsatzwarnungen sind längst keine Domäne von UBS und Merrill Lynch mehr. Bei BASF, Conti, Caterpillar, Siemens, K&S zeigen sich tiefe Spuren in der GuV.

Tel.: +49 (0)6196 90 75 330 • Fax.: +49 (0)6196 90 75 340 • email: info@wup-finanz.de

WuP Investitions Management GmbH
 Am Limespark 2
 D-65843 Sulzbach / Ts

Umsatzsteuer-Nr.: 402 484 2570
 Umsatzsteuer-IdNr.: DE 813 562 929
 Handelsregister: Frankfurt/Main, HRB 73.612

Es kann nur noch eine Frage der Zeit sein, bis diese Folgen auf das Real-Wachstum durchschlagen (Gewinnmargen / Wachstum / Nachfrage).

China muss in einem Kraftakt nun die Energiepreise um satte 10% anheben. Die Energie-Versorgung der Industrie wird teilweise rationiert, da die Raffinerien sich dank der staatlich regulierten Preise (\$65) nicht mehr am freien Markt mit Öl eindecken können (wer verkauft schon zu \$65, wenn am Kassamarkt \$97 erzielt werden). Politisch begründet China die Anpassung der Preise mit dem Versuch, die Energie-Verschwendung der Industrie zu drosseln.

In weiten Teilen Asiens ist die Inflationsrate außer Rand und Band. In Saudi-Arabien und in Hongkong kommt nun sogar der Dollar-Peg unter schwersten Beschuss. Konkret müssen diese Staaten aufgrund der US-Zinssenkung nun ebenfalls die Leitzinsen reduzieren, obwohl die Inflationsrate das Gegenteil diktiert. Fazit: Die Spannungen nehmen zu.

Quelle Bloomberg

UBS geht ängstlich ins vierte Quartal
Der Bericht einer Schweizer Sonntagszeitung, die über eine Subprime-Abschreibung der UBS in Milliardenhöhe spekulierte, veranlasste die Bank nur einen Tag vor der Veröffentlichung der Zahlen für das dritte Quartal, einen ängstlichen Ausblick zu geben. Bei einer weiteren Verschlechterung der Verhältnisse im US-Hypothekenmarkt seien neue Abschreibungen möglich. Der Aktienkurs der UBS hält mit einem Verlust von -22% in den letzten 12 Monaten die rote Laterne unter 63 Titeln im Bloomberg Financial Index.

Internationale Investoren haben nach Angaben des Datendienstleisters Lipper Feri wegen der Kreditkrise im August netto 70 Mrd. Euro aus europäischen Fonds abgezogen - der stärkste monatliche Abfluss, der je verzeichnet wurde. Erstmals wurden sowohl Aktien als auch Anleihen massiv verkauft.

Auch Geldmarktfonds haben im August 15 Mrd. Euro verloren - ein Trend, der sich in den Deutschlandzahlen des Fondsbranchenverbands BVI widerspiegelt. Die Angst grassiert unter Geldprofis, was zuletzt an dem erratischen Auf und Ab der Börsen ablesbar war. Im Kern geht es um die Gefahr einer US-Rezession, die weltweit den Aufschwung beenden könnte. Die globale Preiskorrelation aller Assetklassen ist

problematisch. Kollabiert ein Markt, so die Befürchtung, seien auch andere gefährdet. In diesem Umfeld brauchen Anleger ein plausibles Paradigma.

"Wir erwarten, dass die Geldmenge global weiter wächst, denn da alle Märkte korrelieren, käme es bei einem Börsencrash zu einer globalen Rezession", sagt Christian Freiherr von Bechtolsheim, Vorstand des Family Office Focam. Es sei somit politisch gewollt, so von Bechtolsheim, das durch mehr Papiergeld zu verhindern. "Daraus speist sich unser Optimismus für die Aktienmärkte."

Die US-Notenbank hat den Leitzins bereits gesenkt, und viele Experten gehen davon aus, dass noch in diesem Jahr ein weiterer Zinsschritt nach unten folgt. "Eine Demokratie hält eine Deflation nicht aus - das geringere Übel ist die Geldentwertung über die Jahre. Die offiziellen Inflationsdaten weisen das zwar nicht aus - aber bei Luxusgütern oder einem Restaurantbesuch spürt jeder den Preisanstieg", sagt von Bechtolsheim.

Wie stark die US-Zinspolitik den Handlungsrahmen bestimmt, bestätigt Morgan-Stanley-Analyst Teun Draaisma. "Ich würde Aktien erst verkaufen, wenn die US-Notenbank beginnt, die Zinsen zu erhöhen", sagt er. "Wenn wir diese Kreditkrise überstehen, dann erleben wir eine Börseneuphorie unermesslichen Ausmaßes. Die Leute werden wieder sagen, dass alles anders ist und der Zyklus nach oben immer weitergeht", prophezeit Draaisma und warnt, dass es am Ende Inflation, Rezession und Tränen geben werde.

Warnung vor euphorischer Phase der Hausse
Tatsächlich haben Bullenmärkte die Tendenz, zum Ende hin noch mal sehr stark zu steigen. Es ist der Moment, in dem Marktakteure euphorisch werden und die Risiken ausblenden. Das war auch so nach dem Crash 1998, der bis 2000 die Technologie- und Internetblase einleitete. Die Investoren leiden dann an Selbstüberschätzung - ein Phänomen, das die Behavioral-Finance-Forschung seit vielen Jahren bestätigt. "Unsere Laborversuche haben gezeigt, dass Leute die Blase erkennen, und dennoch kaufen sie weiter", sagt Wirtschaftsnobelpreisträger Vernon Smith.

Wie lange eine solche euphorische Phase dieses Mal anhalten kann, weiß niemand - das ist Teil der Wette, die derzeit analysiert wird: Jeder weiß, dass es irgendwann kracht, doch bis dahin, so der Antrieb zum Aktienkauf, lässt sich sehr viel Geld verdienen.