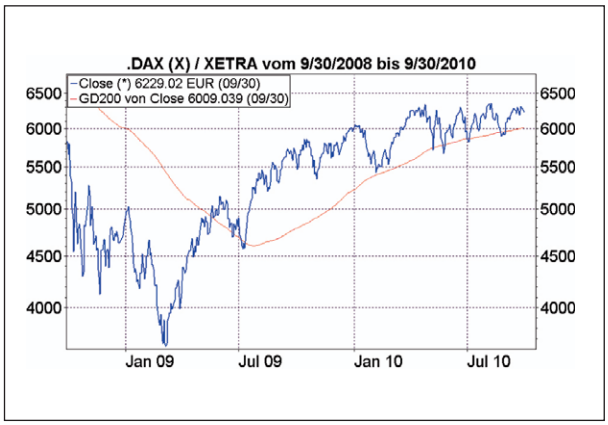
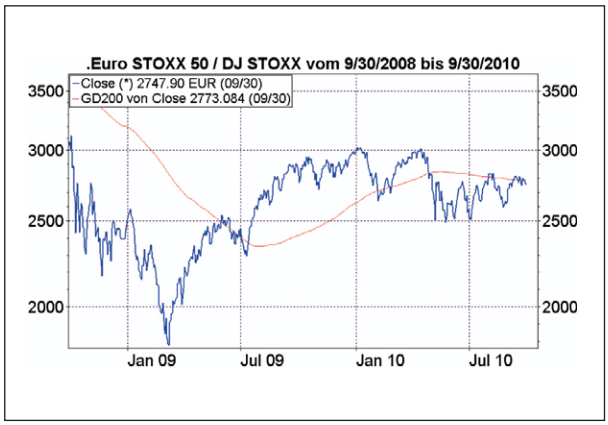
Bericht über die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte im 3. Quartal 2010

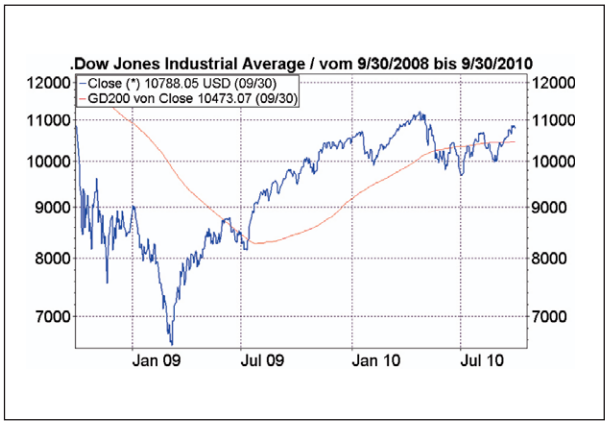
Swiss Asset Management AG

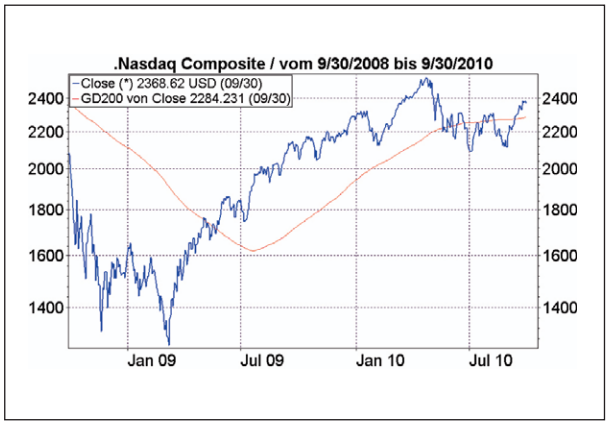
PT Asset Management
NETWORK OF EXCELLENCE

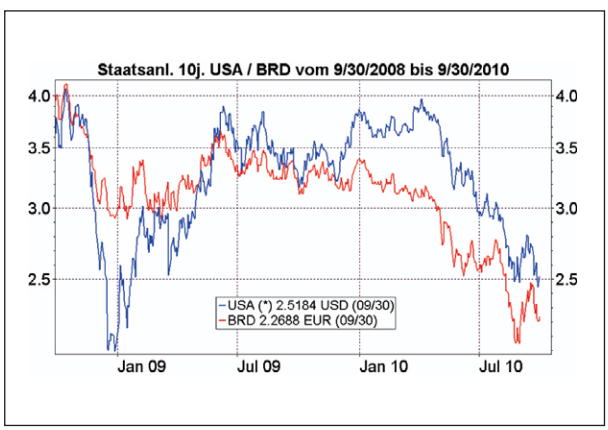
- Das Wirtschaftsklima hat in allen großen Regionen zuletzt eine Eintrübung erfahren.
- Die Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten zeichnete sich durch eine sehr hohe Volatilität aus. Per Saldo zeigte der Trend mehrheitlich aber deutlich nach oben.
- Die Kapitalmarktrenditen in den führenden Ländern der Welt fielen angesichts des hohen Unsicherheitsumfeldes erneut erheblich zurück.
- Die Notenbanken der USA und der Eurozone hielten wegen der existierenden hohen Unsicherheiten ihre Leitzinsen auf den zuvor erreichten historisch niedrigen Niveaus konstant. Darüber hinaus erklärten sie erneut, die Leitzinsen noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau zu belassen.
- Der EUR gewann gegenüber dem USD wegen Zweifel an der Stärke der US-Konjunktur und der in das Bewußtsein der Investoren vordringende Erkenntnis über die Höhe der amerikanischen Staatsschulden kräftig an Wert.









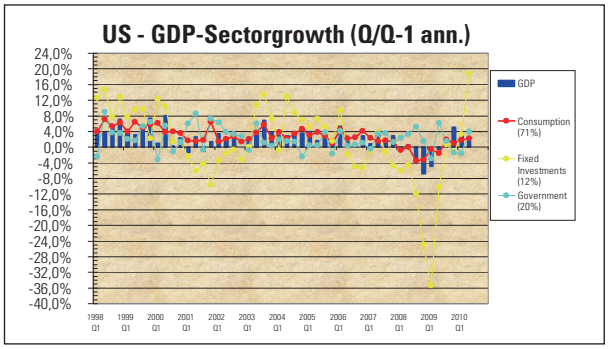


Rückblick

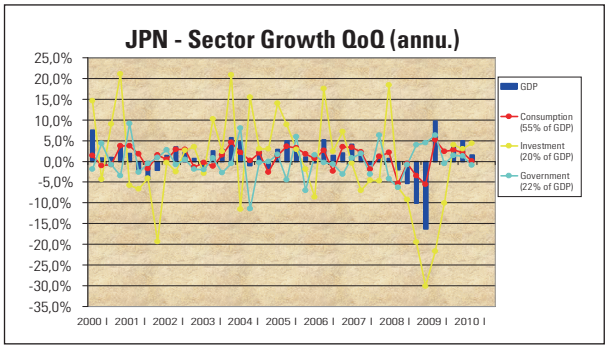
Der kräftige konjunkturelle Auftrieb der Weltwirtschaft setzte sich auch im dritten Quartal des laufenden Jahres fort. Allerdings wiesen die zuletzt veröffentlichen Wirtschaftsdaten auf eine beginnende Abkühlung der Wachstumsdynamik hin. So gab beispielsweise der vom Institut für Weltwirtschaft ermittelte Indikator für die weltwirtschaftliche Wirtschaftsaktivität für das dritte Quartal ausgehend von seinem zuvor erreichten hohen Niveau nach. Das Barometer errechnet sich auf Basis von Stimmungskennzahlen aus 41 Ländern. Mit 103,2 Punkten notiert der Indikator allerdings erneut deutlich über seinem langfristigen Durchschnittswert (96,9 Zähler).

Die Verlangsamung der Expansion der Weltwirtschaft beruht dabei auf einer verhalteneren Entwicklung der Wachstumsdynamik in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Hintergrund ist hier eine Korrektur der kräftigen Aufwärtsentwicklung, die dort in den vergangenen zwölf Monaten stattgefunden hat, und u.a. von einer Aufstockung der Lagerbestände getrieben worden war, die mittlerweile nahezu abgeschlossen sein dürfte. Daneben zeigten sich die Auswirkungen der zuvor eingeleiteten restriktiveren Geldpolitik zur Eingrenzung der Inflationsgefahren und der Verhinderung von Spekulationsblasen insbesondere an den jeweiligen Immobilienmärkten. Allerdings überschreitet das regionale Ifo-Barometer in Asien weiterhin deutlich seinen langfristigen Durchschnittswert. Aber auch in Nordamerika hat sich das Momentum der Erholung angesichts eines Auslaufens erster staatlicher Stützungsprogramme beruhigt. Demgegenüber hinkt in Europa das Tempo der Wirtschaftserholung im Vergleich zum historischen Mittelwert den übrigen Regionen weiter hinterher.

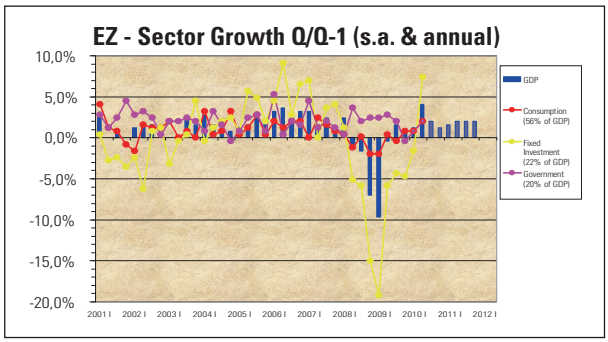
Nachdem das **BIP** in den *USA* in den Monaten April bis Juni trotz der deutlich schwächeren Dynamik gegenüber den beiden Vorquartalen um annualisiert 1,7% gewachsen war, ist nach den bisher vorliegenden Daten auch für den Sommer von einer positiven Wachstumsrate auszugehen.



In *Japan* ließ die Erholungsdynamik im zweiten Quartal sichtbar nach. Die Wachstumsrate verringerte sich deutlich um 3,5 Prozentpunkte auf annualisert 1,5%. Vor dem Hintergrund der verhalteneren Entwicklung in den (asiatischen) Schwellenländern und des erheblichen Wertzuwachses des YEN muss im Sommerquartal mit einer sehr verhaltenen Entwicklung der Wirtschaftsleistung gerechnet werden.

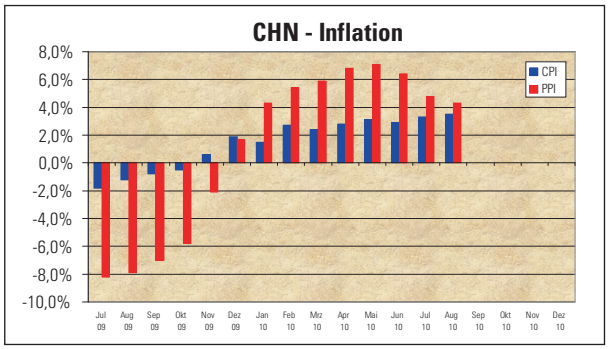


In der *Eurozone* zeigte sich das Tempo der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung im zweiten Quartal trotz der Verschuldungskrise in den europäischen Peripherieländern erstaunlich robust. Hintergrund war insbesondere der kräftige Produktionsanstieg in Deutschland. Die Beruhigung des Wirtschaftswachstums in den Partnerländern wird sich aber auch hier in einer langsameren Gangart der Wirtschaftsentwicklung im Berichtszeitraum niederschlagen.

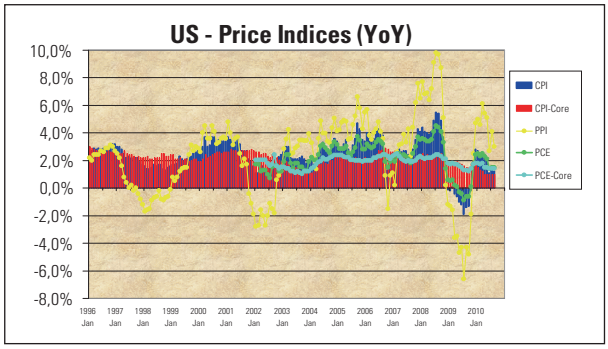


In *Asien* deutet neben dem Verlauf des regionalen Wirtschaftsindikators auch die Entwicklung der Industrieproduktion der jeweiligen Länder darauf hin, dass die Wachstumskräfte im dritten Quartal an Tempo eingebüßt haben. So nahm die Industrieproduktion im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat zuletzt deutlich langsamer zu.

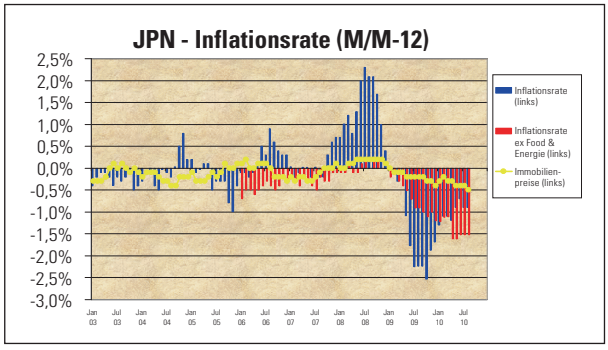
Trotz des in den Industrieländern fortgesetzt freundlichen wenn auch weniger dynamischen Wachstumsumfeldes waren die Preisauftriebskräfte auf dem Gebiet der Endnachfrage dort nach wie vor schwach ausgeprägt. In den Schwellenländern legten die Konsumentenpreise (blau) dagegen mit einer nahezu kontinuierlich steigenden Dynamik zu.



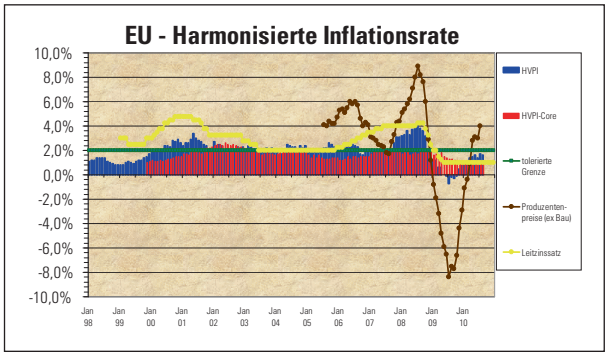
In den *USA* schwächte sich die Rate der umfassenden Geldentwertung auf das Jahr gerechnet von zuletzt 2,0% auf nur noch 1,2% ab. In der jährlichen Kernrate, d.h. in ihrer um die volatil ausfallenden Bestandteile Nahrungs-, Energie- und Tabakpreise bereinigten Abgrenzung, zeigte sich das Tempo des Preisanstieges mit 1,0% hingegen gegenüber Juni mit 1,0% auf dem zuvor erreichten niedrigen Niveau stabil.



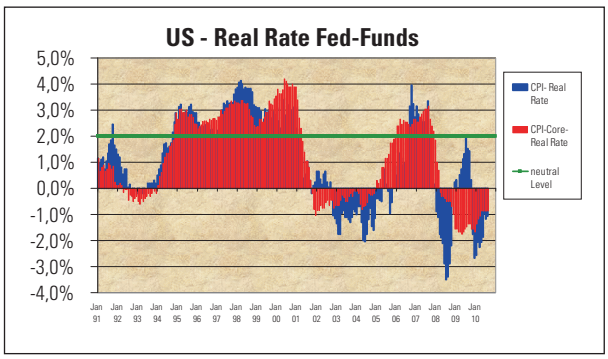
In *Japan* verharrte das Tempo des Preisrückgangs im Berichtszeitraum in etwa auf dem Stand vom zweiten Quartal. Die Konsumentenpreise unterschritten ihr Vorjahresniveau zuletzt um 0,9%. Gemessen in ihrer Kernrate lagen sie wiederum höher, d.h. mit 1,5% im Minus.



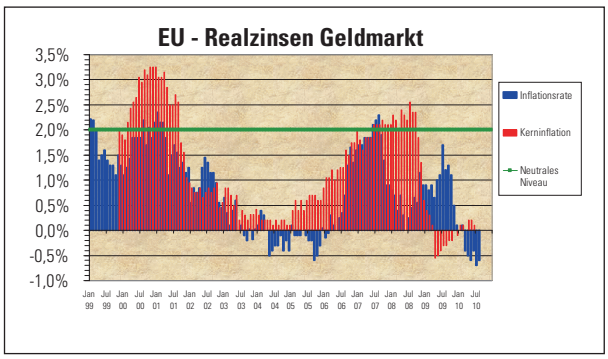
Demgegenüber nahmen in der *Eurozone* die Preisauftriebskräfte etwas zu. Zwar verharrte die umfassende Inflationsrate im August gegenüber Juni bei 1,6%, die Kernrate kletterte hingegen um 0,2 Prozentpunkte auf 1,0%. Somit zeichnet sich aber auch hier weiterhin kein ernstzunehmender Preisdruck ab.



Zur Stützung der Wirtschaft behielt die *amerikanische Notenbank* ihre Politik einer extrem lockeren Geldpolitik bei. Sie beließ ihren **Leitzinssatz**, die sog. *Fed-Funds-Rate* bei knapp über 0,0%. Die **Realverzinsung am Geldmarkt** befindet sich damit unverändert in negativem Territorium und verdeutlicht auf diese Weise ihre ungebrochen anregende Wirkung.



Die *Europäische Zentralbank* zog es ebenfalls vor, ihren Leitzinssatz, den sog. *Hauptrefinanzierungssatz*, mit lediglich 1,0% auf dem zuvor erreichten historischen Tief zu belassen. Zusammen mit dem schwachen Preisauftrieb wirkt ihre Geldpolitik deutlich stimulierend, wenn auch nicht ganz so ausgeprägt wie in den USA.



An den internationalen Kapitalmärkten gaben die Renditen unter ausgeprägten Schwankungen erneut erheblich nach. Angesichts der anhaltenden Vertrauenskrise aufgrund der Staatschuldenproblematik in den europäischen Peripherieländern und den Anhaltspunkten auf eine bevorstehende Abschwächung der weltweiten Wachstumsdynamik bevorzugten die Investoren wiederum als sicher angesehene Anlagealternativen. Daher gaben die **Kapitalmarktrenditen** in den *USA* und der *Eurozone* wiederum kräftig auf 2,51% (minus 43 BP) bzw. 2,29% (minus 0,26 Prozentpunkte) nach. In den südeuropäischen Problemländern und hier insbesondere in Griechenland legten sie hingegen spiegelbildlich zu. Die Unterschiede zwischen den Renditen der führenden Länder der Eurozone und den Problemländern weiteten sich entsprechend aus.

Trotz der Bevorzugung sicherer Anlageinstrumente gelang des den führenden internationalen Indizes deutlich an Boden zu gewinnen. Grundlage der positiven Entwicklung waren sehr gute Unternehmensgewinne und Prognosen. Die Berichtssaison zum Verlauf der Unternehmensergebnisse im zweiten Quartal verlief überwiegend wesentlich besser als von den Marktteilnehmern erwartet. Allerdings gelang es den Indizes nicht, ihren jeweiligen im Jahresverlauf herausgebildeten Seitwärtstrend nach oben zu überwinden. Lediglich in Japan kamen die Kurse vor dem Hintergrund der aufziehenden konjunkturellen Schwierigkeiten nicht vom Fleck.

Index	30.09.10	30.06.10	Änderung
Dow-J-Ind.	10.788	9.774	+ 10,3%
NASDAQ	2.369	2.109	+ 12,3%
STOXX-50E	2.748	2.573	+ 6,8%
DAX	6.229	5.966	+ 4,4%
TECDAX	781	734	+ 6,4%
Nikkei 225	9.369	9.383	- 0,1%

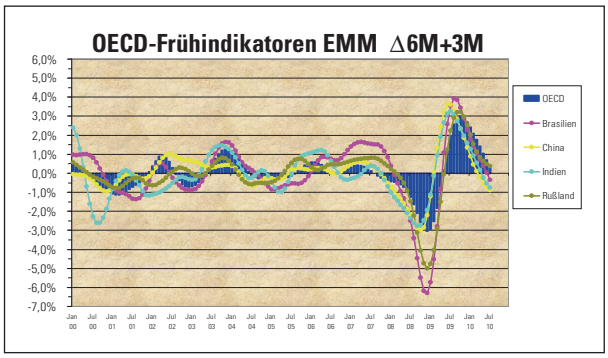
Index	30.09.10	31.12.09	Änderung
Dow-J-Ind.	10.788	10.428	+ 3,4%
NASDAQ	2.369	2.269	+ 4,4%
STOXX-50E	2.748	2.966	- 7,3%
DAX	6.229	5.957	+ 4,6%
TECDAX	781	818	- 4,5%
Nikkei 225	9.369	10.546	- 11,2%

Wegen der Abkühlung der Weltkonjunktur und die zunehmende Erkenntnis, die Verschuldungssituation in den USA stellt kein geringeres Problem als in der Eurozone dar drehte sich die Einstellung der Anleger zu Gunsten des EUR. Der USD geriet unter heftigen Abgabedruck. Per Saldo gewann der EUR über 10% an Wert hinzu. Am Ende des Berichtszeitraums notierte die Gemeinschaftswährung bei knapp über USD 1,36.

Konjunkturausblick

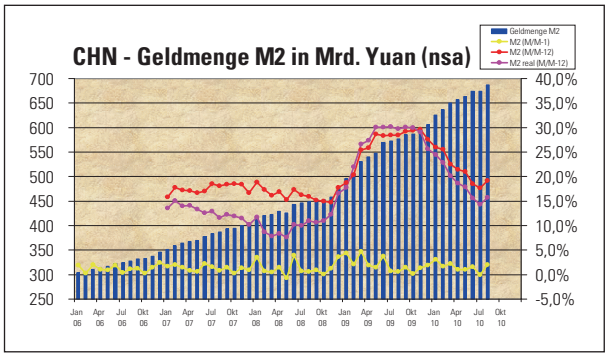
Im weiteren Jahresverlauf wird sich die Wachstumserholung fortsetzen. Wegen der absehbaren Straffung der Finanzpolitik in den führenden Industrieländern – Hintergrund ist hier die hohe Verschuldung der Staaten und deren geplante Rückführung – ist hier von einer weiter nachlassenden Wachstumsdynamik auszugehen. In Anbetracht des immer noch vorhandenen Abschreibungsbedarfs bei den Banken werden auch die Kreditbedingungen weltweit restriktiv verbleiben und damit die Nachfrage sowohl der Konsumenten als auch der Unternehmen behindern. Wegen des abflauenden Lageraufbaus werden entscheidende expansive Impulse ausbleiben. Bekräftigt werden unsere Erwartungen auf eine bevorstehende Abschwächung der weltweiten Wachstumsdynamik durch die Verläufe der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der von der OECD ermittelten Frühindikatoren. Diese haben mittlerweile ihre Höchstpunkte wesentlich unterschritten.

In den Schwellenländern könnte sich hingegen die konjunkturelle Dynamik wieder beschleunigen. So befinden sich hier die auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der jeweiligen Länder zum Teil sogar schon in der Minuszone. Basisbedingt zeichnet sich mittlerweile bereits vereinzelt eine bevorstehende Trendwende ab.

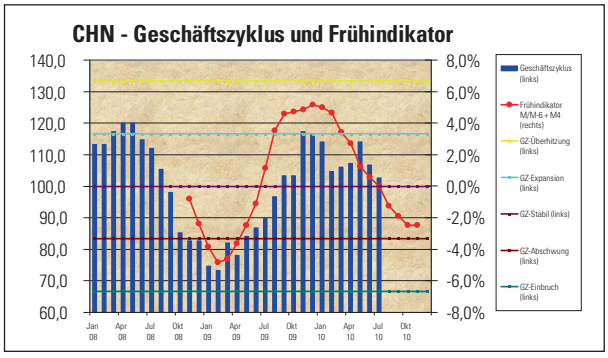


Insbesondere in **China** sind zuletzt wichtige Wirtschaftsdaten besser als erwartet ausgefallen. Beispielsweise legten die Einkaufsmanagerindizes entgegen den vorherrschenden Erwartungen wieder zu.

Auch nahm das Wachstumstempo der Geldmenge zu.



Die Wachstumsrate des Geschäftsklimaindexes zeigt Anzeichen einer Trendwende.

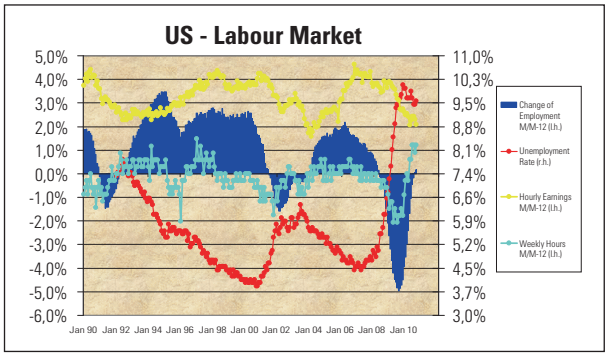


Zusammengenommen sollte die Weltwirtschaft daher keinen Einbruch erleiden.

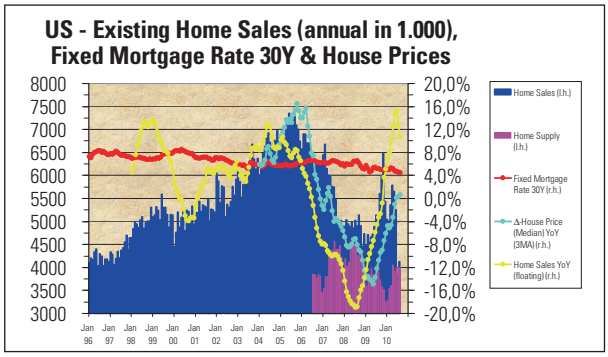
In den **USA** deuten Indikatoren hingegen darauf hin, dass die Wachstumsaussichten zuletzt eine Einschränkung erfahren haben. So büßten die *Einkaufsmanagerindizes* des Industrie- und des Servicesektors mittlerweile sichtbar an Wert ein.

Das Verbrauchervertrauen zeigte sich ebenfalls rückläufig. Das Wachstum der *Konsumnachfrage* sollte sich daher in den kommenden Monaten abschwächen.

Hintergrund ist das nach wie vor als kritisch einzustufende Arbeitsmarktumfeld. Die Arbeitslosenrate verblieb auf hohem Niveau.



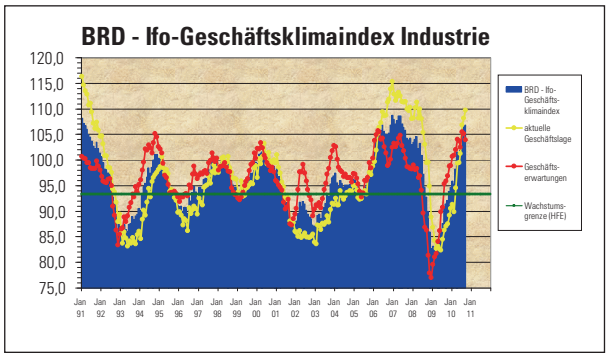
Einer dynamisch wachsenden Wirtschaft steht auch der sich nach wie vor in einer kritischen Situation befindliche Immobilienmarkt entgegen. So hat sich zuletzt die Geschäftstätigkeit im privaten Wohnungsbausektor wegen des Auslaufens steuerlicher Fördermaßnahmen der amerikanischen Regierung nachmals erheblich verlangsamt. Das wieder als hoch einzustufende Angebot an Häusern dürfte der Bautätigkeit und einer Preiserholung noch geraume Zeit im Wege stehen.



Auch sollten die vom gewerblichen Immobilienmarkt ausgehenden Gefahren auf das Wirtschaftswachstum weiterhin nicht unterschätzt werden. Viele Projekte leiden unter einer Überschuldung. Es ist somit davon auszugehen, dass viele Gebäudekomplexe an die finanzierenden Banken fallen. Mögliche Verkaufserlöse werden die Kredite nicht abdecken, so dass in den kommenden Jahren erneut erhebliche Abschreibungen auf den US-Finanzsektor zukommen. Es gibt Schätzungen, dass von den 8.000 amerikanischen Banken 3.000 die kommenden drei Jahre nicht überleben. Insofern schlummern hier erhebliche Risiken, die ab 2011 auf die US-Wirtschaft und damit auch auf die Weltwirtschaft zukommen können.

In der **Eurozone** wird sich die wirtschaftliche Belebung in 2010, allerdings ebenfalls nur unterdurchschnittlich, fortsetzen. Zwar haben sich die *umfassenden Stimmungs- und Vertrauensindikatoren* weiter erholt, so dass ein Wachstumseinbruch nicht zu befürchten ist, die staatlichen Sparmaßnahmen und die geringeren Importaktivitäten der Schwellenländer werden die Konjunktur in den kommenden Monaten aber tendenziell bremsen.

Das Auseinanderlaufen der Subbarometer der aktuellen Lageeinschätzung und der Erwartungskomponente beim deutschen Ifo-Geschäftsklimaindex kann als erster Hinweis hierzu angesehen werden.



Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Kon-sensschätzungen sind die ***Aktien in den USA*** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa lediglich mit dem knapp 11-fachen ihres für 2011 erwarteten Gewinns, die der Performanceschätzung des Aktienmarktes in 2010 zugrunde liegen, bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit weiterhin als sehr niedrig einzuschätzen. Das sich eintrübende Wachstumsumfeld und die daraus auf die Entwicklung der Unternehmensgewinne ausgehenden Beeinträchtigungen erscheinen somit gegenwärtig bereits zu einem Großteil berücksichtigt. Allerdings sollten die aktuell vorherrschenden Erwartungen hinsichtlich des Erholungspotentials nicht zuletzt wegen der im gewerblichen Immobiliensektor lauernden Probleme im Verlauf des Jahres immer wieder Enttäuschungen unterliegen. Insofern muss

mit auftretenden Unsicherheiten und zumindest kurzzeitig immer wieder entsprechend höheren Risikoprämien gerechnet werden, die die Kurse jederzeit noch deutlicher unter Druck bringen können. Bis zum Jahresende sind zusammengenommen aber nach wie vor Kurse von bis zu 12.000 Punkten im Dow-Jones-Index möglich (+10%).

Die ***Kapitalmarktzinsen in den USA*** werden unter Schwankungen wegen der hohen und weiter wachsenden Staatsverschuldung steigen. Die anhaltend expansiv ausgerichtete Geldpolitik wird den Renditeanstieg vorerst aber noch begrenzen können. Allerdings ist nach wie vor fraglich, ob, betrachtet auf das Gesamtjahr 2010, der Kupon ausreicht, die mit den Zinssteigerungen verbundenen Kursverluste auszugleichen. Die ***Leitzinsen*** werden noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau max. 0,25% verharren

Der ***Aktienmarkt in der Eurozone*** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index (Performance) mit einem Faktor von 9,5 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2011 – aktuell außergewöhnlich moderat bewertet. Wie in den USA muss jedoch in Zusammenhang mit zu erwarteten Enttäuschungen jederzeit mit einer nochmaligen Ausdehnung der Risikoprämien gerechnet werden. Letztendlich ist aber auch hier von steigenden Kursen auszugehen. Im Jahresverlauf erscheint gemessen am Euro-Stoxx-50-Index (Performance) ein Niveau von bis zu 5.000 Zählern erreichbar (ebenfalls +10%).

Die Europäische Zentralbank wird angesichts der Griechenlandproblematik frühestens im zweiten Halbjahr 2011 beginnen, ihre ***Leitzinsen*** anzuheben. Die ***Kapitalmarktrenditen*** in der Eurozone werden in Folge unter Schwankungen ebenfalls steigen.

Der ***EUR*** sollte gegenüber dem USD aufgrund der Abnahme der pessimistischen Spekulationen über den Fortbestand der Währungsunion und vor dem Hintergrund der vermehrt in das Bewußtsein der Investoren tretenden Situation der Verschuldung in den USA in den kommenden Monaten weiter über Aufwärtspotential verfügen.

Risiken

Die hier getroffenen Prognosen unterliegen erneut einem wesentlich höheren Unsicherheitsfaktor als in den vergangenen Jahren:

So kann beispielsweise eine zusätzliche Verschärfung der Finanzkrise (gewerblicher US-Immobilienmarkt) die hier getroffenen Annahmen über die Entwicklung der Risikoprämien als zu positiv ausweisen.

Weiterhin kommt der Finanzpolitik eine entscheidende Bedeutung zu. Sollten Zweifel hinsichtlich der Rückführung der gewaltigen Staatsdefizite aufkommen, ist ebenfalls von einem Anstieg der Kapitalmarktrenditen und entsprechend negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft auszugehen.

Wir werden die Situation der Weltkonjunktur daher wie gewohnt sehr genau beobachten und analysieren, um bestehende Chancen wahrzunehmen bzw. Risiken zu vermeiden. Vor dem Hintergrund des ungebrochen hohen Risikoumfeldes werden wir dabei weiterhin der Risikovermeidung Vorrang einräumen. Das Verhindern von Verlusten, d.h. eine von Vorsicht geprägte Anlagestrategie übertrifft langfristig in aller Regel kurzfristige spektakuläre Gewinne unter Inkaufnahme entsprechender Verluste.

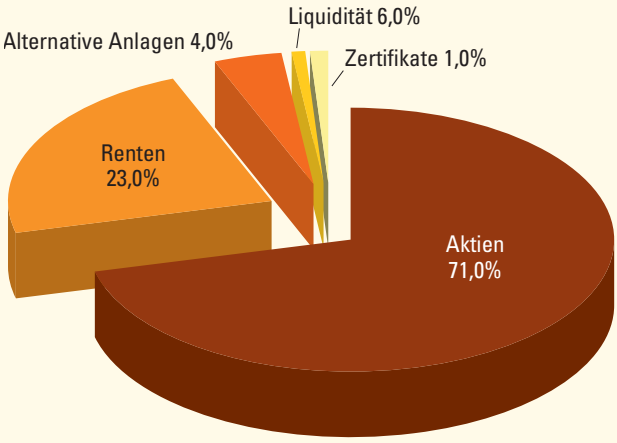
Quelle: Market Maker. Diese Informationen wurden sorgfältig recherchiert und stammen aus ausgesuchten Quellen. Wir übernehmen keine Haftung bzw. Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Substanz erhalten – Werte schaffen

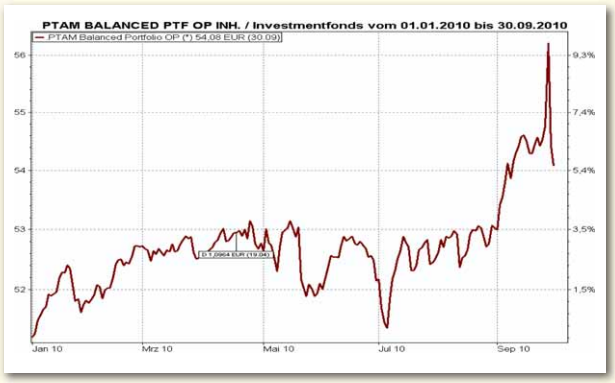
PTAM Balanced Portfolio OP (WKN: 987725)

Fondsmanager: PT Asset Management AG

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition in Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen
- Konsequentes Risikomanagement
- Dynamische Absicherung der Aktien- und Währungspositionen
- Absicherungsquote – Aktien ca. 30 %



Wertentwicklung



Das Anlageuniversum des PTAM Balanced Portfolio OP umfasst das gesamte Spektrum von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren weltweit sowie Geldmarkt.
Zur weiteren Portfoliodiversifikation werden strukturierte Wertpapiere und alternative Investmentideen beigemischt. Besonderer Wert wird dabei auf Transparenz und Handelbarkeit der Werte gelegt.

Der PTAM Balanced Portfolio OP strebt eine absolute Performance an, wobei der mittelfristige Kapitalerhalt über ein aktives Fondsmanagement ohne Beschränkungen hinsichtlich Anlageklassen, Sektoren und Länder im Vordergrund steht. Eine dynamische Absicherung der Aktien und Währungen wird regelmäßig vorgenommen.

Haftungsausschluss: Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigkeiten dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die Phoenix Trust E&L Asset Management AG, die SwAM Swiss Asset Management AG oder die Phoenix Trust AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.

PT Asset Management AG | Innere Heerstraße 4 | D-72555 Metzingen
Phone +49.7123.2040-3 | Fax +49.7123.2040-45 | E-Mail am@ptam.de | Internet www.ptam.de

SwAM Swiss Asset Management AG | Achereggstraße 10 | P.O. Box 118 | CH-6362 Stansstad
Phone +41-41-612 28 28 | Fax +41-41-612 28 29 | E-Mail info@swam-ag.ch | Internet www.swam-ag.ch