

Monatsbericht April 2009

...allein mir fehlt der Glaube

„Das Licht am Ende des Tunnels“ wurde in der letzten Zeit von vielen Autoren bemüht und wohl eher überstrapaziert, außerdem ist es ein unpassender Vergleich. „Das Licht am Grunde der Schlucht“ würde den Sachverhalt, so glauben wir, wohl treffender beschreiben und selbst das ist keine gesicherte Erkenntnis!

An dieser Stelle sollten wir vielleicht erst einmal Revue passieren lassen, was uns zu diesen Äußerungen hinreißen lässt. Nachdem unser Marktkommentar für den Monat März 2009 ein sehr verhaltenes, um nicht zu sagen, düsteres Bild der Wirtschaftslage gezeichnet hat, wollen wir diesen Monat uns bemühen ein etwas positiveres Bild aufzuzeigen. Quasi zwangsläufig führt dieses Unterfangen natürlich dazu, dass der Kommentar etwas knapper als sonst ausfällt.

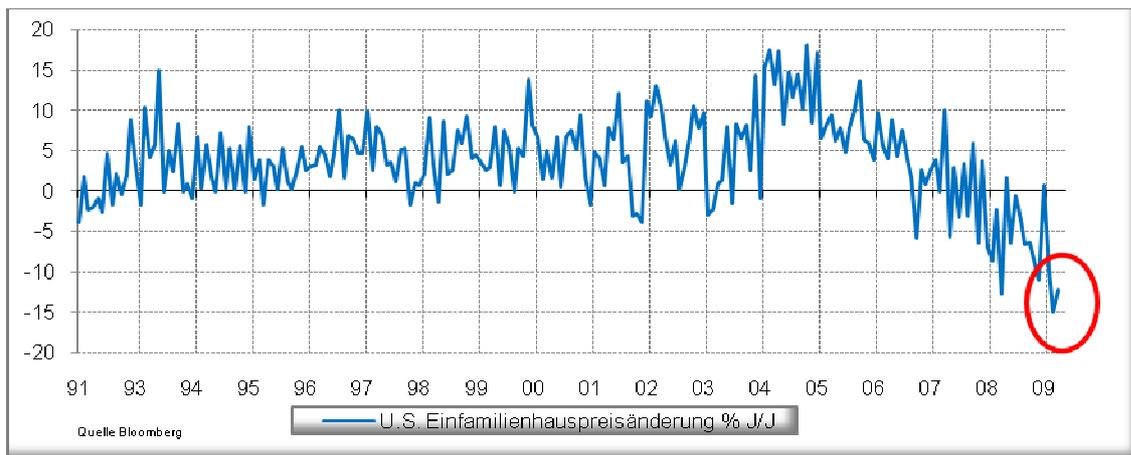
Tatsache ist, dass einige sogenannte Frühindikatoren sich von ihren bisherigen eher unterirdisch zu bezeichnenden Tiefständen wieder lösen. Als erster ist sicherlich der „Baltic Dry Index“ (siehe Grafik 1) zu nennen. Viele Ökonomen sehen den Baltic Dry als den „Frühindikator der Frühindikatoren“. Von dem Höchststand Mitte 2008 fiel der Index um 95%, um dann im Anschluss seit Ende 2008 wieder um knapp 250% zu steigen, der Prozent-Arithmetik sei Dank! Nachdem das Welthandelsvolumen bis Januar 2009 um ca. 40% eingebrochen ist (3 Monatsveränderungen, annualisiert), wie im letzten Marktkommentar berichtet, ist der Rückgang der Frachtraten nicht weiter verwunderlich. Der neuerliche Anstieg der Frachtraten ist auch nicht überraschend, da das durch den Index implizierte Preisniveau auch dem der 80-ziger Jahre entsprach und sicherlich übertrieben war und zu einer technischen Korrektur führen musste. Falls der Index aber wirklich die Stabilisierung der Wirtschaft anzeigt, so sollten wir gegen Ende 2009 keine negativen Wachstumsraten in den G7-Volkswirtschaften zu verzeichnen haben.

Grafik 1: „Baltic Dry Index“

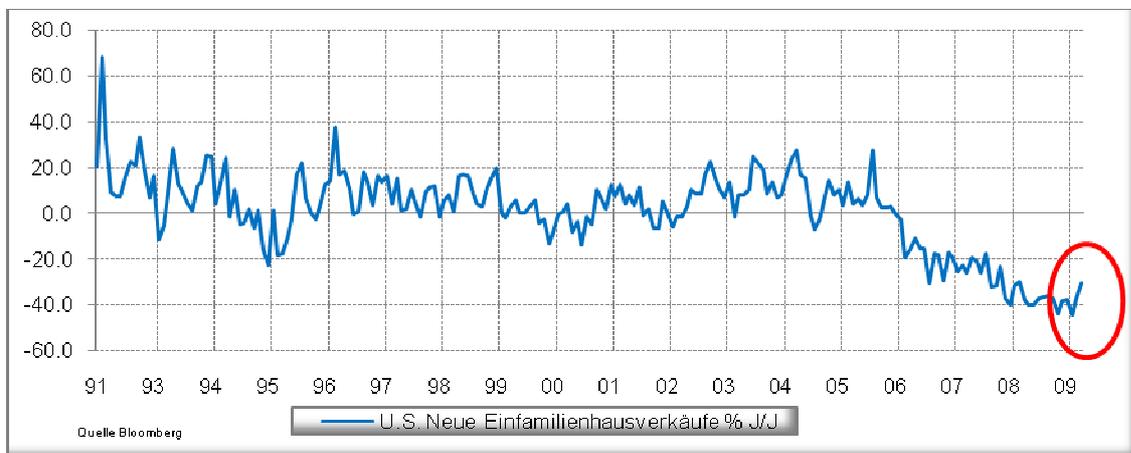


Der Immobiliensektor in den USA, den viele ja als ein Hauptverursacher der Krise sehen, stabilisiert sich bisher nicht (siehe Grafik 2), obwohl verschiedene Marktteilnehmer jeden Aufwärtzacken in der sehr volatilen Zeitreihe bereits als Trendwende feiern. Tatsächlich gibt es aber erste Anzeichen, dass die Hausverkäufe mittlerweile nicht mehr so stark rückläufig sind wie bisher (siehe Grafik 3).

Grafik 2: U.S. Einfamilienhauspreisänderungen, Jahresrate in %



Grafik 3: U.S. Einfamilienhausverkäufe, Jahresrate in %

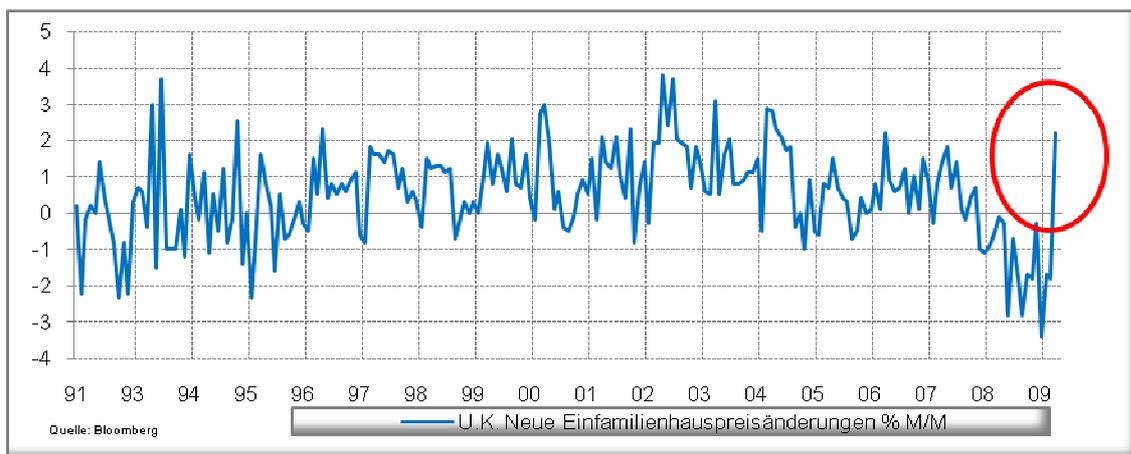


Die Hauspreisänderungsraten im Vereinigten Königreich zeigen auch allererste Anzeichen einer Stabilisierung, wohlgernekt nicht die Preise selbst, sondern die Änderungsraten (siehe Grafik 4). Aber auch hier ist es sicherlich noch etwas verfrüht von Erholung zu sprechen. Schaut man sich hingegen die Zeitreihe der monatlichen Änderungen an, so kann man möglicherweise verstehen, dass die letzten + 2% es in die "8 Uhr Nachrichten" geschafft haben. Da der Anteil der Hauseigentümer in England erheblich größer ist als der in Deutschland, besteht natürlicherweise ein höheres Interesse an diesen Zeitreihen.

Grafik 4: U.K. Einfamilienhauspreisänderungen, Jahresrate in %



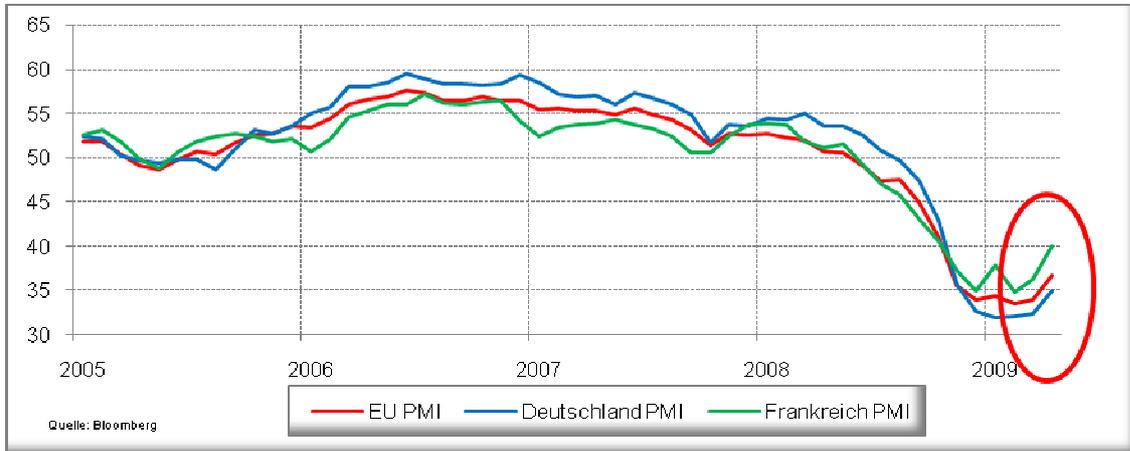
Grafik 5: U.K. Einfamilienhauspreisänderungen, Monatsrate in %



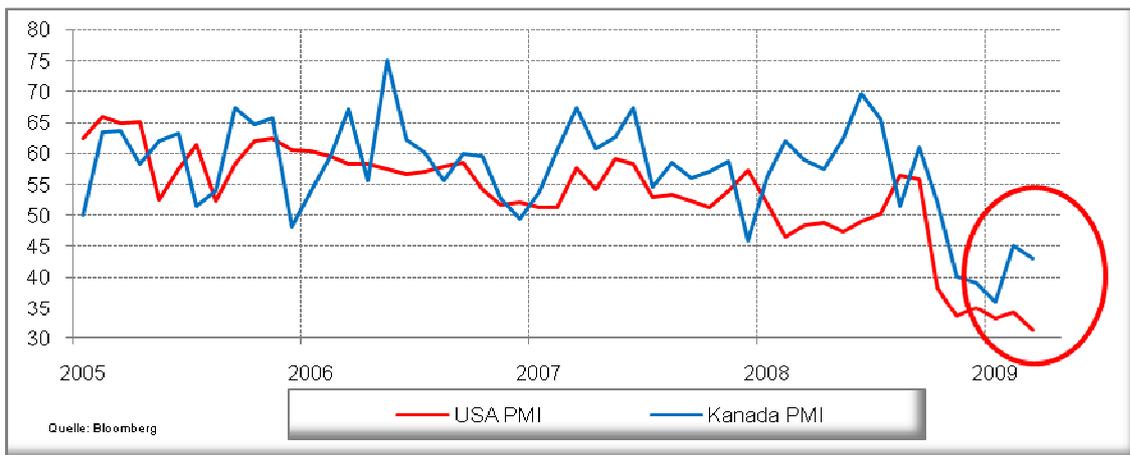
Die eigentlichen Frühindikatoren, die Einkaufsmanagerindizes (PMI), zeigen ein recht unterschiedliches Bild. Während die PMIs der EU, Deutschland und Frankreich (siehe Grafik 6) tatsächlich seit Jahresbeginn eine Aufwärtsbewegung in Richtung 50 aufweisen, scheinen sowohl der PMI Kanada und viel wichtiger der Chicago PMI der USA eher noch keinen Boden zu finden (siehe Grafik 7). Zur Erinnerung, ein PMI-Wert über 50 deutet auf ein BIP-Wachstum hin, während ein Indexstand unter der 50 Punkte-Marke auf eine Kontraktion hinweist.

Wenn nun der Wert des EU PMIs 36.7 Punkte beträgt, lässt sich das noch nicht als Erholung der EU-Wirtschaftsaktivität interpretieren, sondern mathematisch handelt es sich um die 2. Ableitung des Wirtschaftswachstums, das in positives Territorium dreht. Der Abschwung verlangsamt sich!

Grifik 6: Einkaufsmanagerindizes EU, Deutschland und Frankreich



Grifik 7: Einkaufsmanagerindizes USA und Kanada



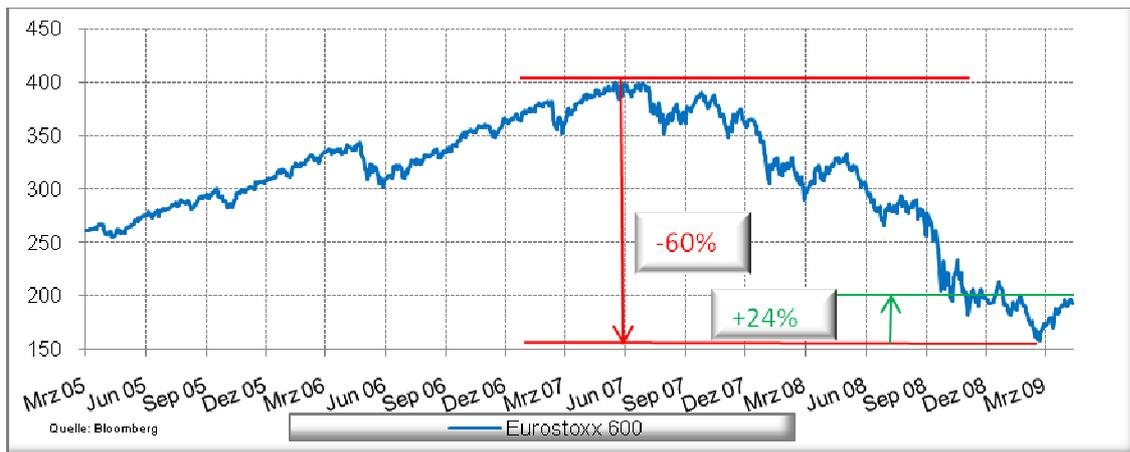
Grifik 8: ZEW-Erwartungen und Ifo-Erwartungen für Deutschland



Man kann aber nur schwerlich über die deutsche Wirtschaft schreiben und den ZEW oder Ifo Index ignorieren (siehe Grafik 8, Seite 4). Beide Institute veröffentlichen auch Indizes zu den Wirtschaftsaktivitätserwartungen. Die Indizes beider Institute haben nach oben gedreht, befinden sich allerdings noch auf sehr tiefen Niveaus. Auch bei diesen Indikatoren ist die beste Interpretation, dass die Talfahrt der deutschen Wirtschaft sich bald verlangsamen wird.

Zu guter Letzt wenden wir uns noch den Aktienmärkten zu. Da der DAX Index durch einzelne Werte starken Verzerrungen unterworfen sein kann, haben wir den breiten Euro Stoxx 600 Index zur Ansicht herangezogen (siehe Grafik 9). Auch wenn der Aktienmarkt wieder um 24% vom letzten Tiefpunkt gestiegen ist und die Rallye auch die ZEW und Ifo Indizes beeinflusst hat, können wir bisher noch keine Entwarnung geben. Man muss auch vorsichtig sein, nicht Ursache und Wirkung zu vertauschen, was einigen anderen Kommentatoren scheinbar gewisse Schwierigkeiten bereitet.

Grafik 9: Dow Jones Euro Stoxx 600



Zusammenfassend nehmen wir erste Anzeichen wahr, dass die Frühindikatoren von ihren extremen Werten, die sie direkt im Anschluss an die Pleite der Lehman Brothers erreichten, in normale Bereiche zurückkehren. Allerdings hierbei schon von einem Ende der Weltwirtschaftskrise zu sprechen bzw. zu schreiben, erscheint uns als verfrüht. Wir möchten an dieser Stelle aus Goethes Faust zitieren: „Die Botschaft hör ich wohl, allein mir fehlt der Glaube!“.

Konsequenterweise haben wir unsere Positionierung der uns anvertrauten Gelder sowohl im Ethna-AKTIV E wie auch im Ethna-GLOBAL Defensiv nicht maßgeblich geändert. Risikodiversifizierung mit kurzlaufenden Unternehmensanleihen guter Kreditqualität erscheint uns auch weiter als probates Mittel die Krise zu meistern. Einzig der Versorgungssektor ist uns zu diesem Zeitpunkt attraktiv und werthaltig genug, sodass wir unsere Aktieninvestments in diesem Bereich bis zu einem niedrigen zweitstelligen Prozentbereich im Ethna-AKTIV E aufbauen werden. Dieser Sektor bildet noch am ehesten unser Risiko-Ertrags-Profil ab und bietet einen Einstand im Falle einer nachhaltigen Erholung des Aktienmarktes.

Für Ihre Rückfragen oder Anregungen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Guido Barthels

Luca Pesarini

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. 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. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden.

Wollerau, 05.05.2009