

Konjunkturelles Umfeld weiterhin labil

Eine Momentaufnahme - LAFV-Gastbeitrag FERI Trust, Gesellschaft für Finanzplanung mbH, Bad Homburg

Nach den überwiegend noch positiven Signalen im ersten Quartal zeigt die globale Konjunktur zunehmende Schwächesignale. Wichtige Frühindikatoren (ISM-Index; Leading Indicator, Consumer Confidence, IFO etc.) mussten in den letzten Wochen spürbare Rückschläge hinnehmen. Auch die weltweiten Rohstoffpreise bestätigen das Bild einer vorübergehenden Schwächetendenz, ebenso wie die heftigen Reaktionen der weltweiten Aktien- und Rentenmärkte in den letzten Wochen.

Diese Eintrübungen reflektieren zahlreiche Entwicklungen, die unter dem Stichwort «strukturelle Alllasten» unsere Skepsis hinsichtlich Stärke und Nachhaltigkeit des kommenden Aufschwungs begründet haben. Speziell die weltweit hohe Verschuldung sowie das anhaltend schlechte Gewinnumfeld der Unternehmen (Überkapazitäten, Wettbewerbsdruck, Restrukturierungskosten etc.) wirken belastend und bremsen eine starke Gewinnerholung der Unternehmen. Da so eine «klassische» Verbreiterung des Aufschwungs durch steigende Unternehmensinvestitionen unterdrückt wird, bleibt das konjunkturelle Umfeld wei-

terhin labil. Wenn zudem auch noch die derzeitige Schwäche der Aktienmärkte länger anhalten würde, käme ein weiterer ernstzunehmender Belastungsfaktor für die US-Wirtschaft und damit für die Weltkonjunktur hinzu.

Ausblick

Obwohl das Bild eines beginnenden Aufschwungs in den USA am deutlichsten erkennbar ist, deuten auch dort in den vergangenen Wochen zahlreiche Indikatoren auf eine Verlangsamung der Konjunkturerholung hin. Die US-Konsumenten zeigen zwar immer noch anhaltende Nachfrage auf hohem Niveau. Gleichzeitig laufen jedoch «Vorzieheffekte» der letzten Quartale zunehmend aus. Auch das starke BIP-Wachstum im ersten Quartal von 6,1 Prozent beruht massgeblich auf Staatsausgaben sowie einem erhöhten Lageraufbau und ist somit keinesfalls nachhaltig. Weitere Risiken liegen zur Zeit im Unternehmenssektor, wo eine nachhaltige Gewinnerholung zumindest fraglich erscheint. Somit bleibt unser Szenario, wonach es nach dem schnellen «Anspringen» der Wirtschaft bald zu einer Abflachung kommen könnte, weiterhin intakt. Sowohl die Tatsache, dass US-Konsumenten bei schwacher Börse deutlich zurückhaltender als bisher agieren werden, wie auch die hartnäckigen Strukturprobleme in Japan (Deflation)

und Europa (mangelnde Flexibilität / Arbeitslosigkeit), gekoppelt mit den Effekten eines schwächeren US-Dollars, limitieren das Potential für einen tragfähigen weltweiten Aufschwung. Zusätzlich dürften auch die seit Jahresanfang kräftig gestiegenen Ölpreise gegen Ende des Jahres eine tendenziell konjunkturdämpfende Wirkung entfalten.

Markteinschätzung

Die Märkte durchliefen im zweiten Quartal sehr heftige Turbulenzen, die sich im Juli nochmals verstärkt fortsetzten und die zu neuen extremen Tiefständen an zahlreichen Aktienmärkten geführt haben. Fast alle Aktienmärkte notieren nun deutlich unter den Tiefs vom letzten September. Auslöser dieser Korrekturen war, neben immer neuen Enthüllungen zur US-amerikanischen Bilanzpraxis, insbesondere die Sorge, dass die bisherige Konjunkturerholung zunehmend auslaufen könnte, noch bevor dies zu einer deutlichen Erholung der Unternehmensgewinne führen konnte. Offensichtlich ist in den letzten Wochen der deflationäre Druck in der Weltwirtschaft erneut deutlich angestiegen.

Da auch die Aktienbewertungen nicht wirklich günstig waren, zeigten sich die Aktienmärkte sehr anfällig für Korrekturen. Das Ausmass der Abwärtsbewegung hat jedoch mittlerwei-

le klaren Baisse-Charakter und liegt mit knapp -50 Prozent seit März 2000 gleichauf mit dem grossen Bear Market von 1973/74, dem stärksten Aktienmarktabschwung der Nachkriegszeit. Erstaunlich gut haben die pazifischen Schwellenländer bisher diese Krise überstanden, zumal dort der schwächere US-Dollar zunehmende Probleme für die Wettbewerbsfähigkeit schafft. Da das aktuelle Konjunkturmodell auch weiterhin noch Enttäuschungen bereithalten dürfte, bleiben die Aktienmärkte bis auf weiteres labil.

Nach den scharfen Rückschlägen der letzten Wochen könnte allerdings im dritten Quartal eine kräftige Gegenbewegung erfolgen. Mittel- bis längerfristig bleibt allerdings aufgrund hoher Bewertungen eine labile Marktrendenz wahrscheinlich.

Strategie

Die extremen Marktkorrekturen bei Aktien belegen erneut, dass die Erholung der Weltwirtschaft keinesfalls gefestigt ist. Verschiedene Ereignisse in der Realwirtschaft (deutliche Abschwächung des US-Dollars, Einbruch des mexikanischen Peso, Rückgang verschiedener Rohstoffpreise, Rückgang von Chip-Preisen etc.) hatten darauf bereits im Mai hingedeutet. Hinzu kommt eine Vertrauenskrise der Anleger, die aus immer neuen Bilanzskandalen in den USA resultiert. Nach

den extremen Korrekturen mit -35 Prozent im Gesamtjahr und -20 Prozent nur im Juli scheint der Markt nun jedoch zu übertreiben und reif für eine temporäre Erholung zu sein. Wir empfehlen deshalb vorübergehend eine etwas offensivere taktische Positionierung mit folgenden Schwerpunkten: taktische Aufstockung der US-Aktienmärkte (bei anhaltendem Dollar-Hedging); Europa/Japan neutral; Pazifik-Emerging Markets übergewichtet. Hinsichtlich der Style-Allokation sollte «quality» weiter bevorzugt werden, aber opportunistisch durch aktive Beimischungen in «Growth Style» ergänzt werden. Rentenpositionen haben nach der starken Performance im Juli klar an Attraktivität verloren, bleiben jedoch als «Risikoschutz» noch interessant. Auf der Währungsseite rechnen wir, nach kurzer Gegenbewegung, mit einem weiteren Verfall des USD, weshalb Währungshedges gegen USD beibehalten werden sollten. Gesamthaft dürfte in den kommenden Wochen flexibles taktisches Agieren gefordert sein.

Verfasser: FERI Trust, Gesellschaft für Finanzplanung mbH, Bad Homburg vor der Höhe.

Die alleinige inhaltliche Verantwortung des Beitrages liegt beim Verfasser.

Netto-Inventarwerte der liechtensteinischen Anlagefonds

ACCURO Accuro AM Fondseleitung AG Auelstr. 80 9490 Vaduz Tel. +423/233 47 07 Fax +423/233 47 08 www.accuro.org info@accuro.org	AKTIENFONDS Accuro Global Focus Fund Accuro Global Top 20 Fund Classic Fund Management AG Landstr. 20 9490 Vaduz Tel. +423/232 37 39 Fax +423/233 30 50 www.classicfund.li bwmn@bwm.ch	AKTIENFONDS Classic Global Equity Fund Classic Leveraged Equity Fund Crystal Fund Management AG Landstr. 8 9490 Vaduz Tel. +423/388 99 99 Fax +423/388 99 90 www.crystal-fund.li cfm@crystal-fund.li	AKTIENFONDS B & P Vision Global Equity Selection B & P Vision OptiMix World BFC Masterfund North America BFC Prime Invest DACHFONDS B & P World Vision Epirus Fund - Flux OBLIGATIONENFONDS B & P Vision Global Bond Selection BFC Masterfund High Yield First Liechtenstein Investment Fonds Verwaltungs-AG Herrngasse 12 9490 Vaduz Tel. +423/235 19 42 Fax +423/235 16 66 www.ligt.com lgtfunds@ligt.com	AKTIENFONDS First Liechtenstein Swiss Funds Fortuna Investment AG Röblinstrasse 13 9490 Vaduz Tel. +423/232 05 92 Fax +423/236 15 48 www.fortunainvest.li investmgnt@general.ch	GEMISCHTE FONDS Fortuna Europe Balanced Fund CHF Fortuna Europe Balanced Fund EUR OBLIGATIONENFONDS Fortuna Short Term Bond Fund CHF Global Fund Services AG Städle 17 9490 Vaduz Tel. +423/236 94 00 Fax +423/236 94 06 www.gfs.li info@gfs.li	AKTIENFONDS FAM American Equity Fund DUX Trading Fund GEMISCHTE FONDS Alpine Global Balanced Fund Hermann Finance AGmVK Austrasse 59 9490 Vaduz Tel. +423/399 33 96 Fax +423/399 33 90 www.hermannfinance.com info@hermannfinance.com	AKTIENFONDS Silicon Valley Equities
--	--	--	--	--	---	---	---

IFM Independent Fund Management AG Austrasse 9 9490 Vaduz Tel. +423/235 04 50 Fax +423/232 04 51 www.ifmfunds.com ifm@ifm.com	AKTIENFONDS Aquila International Fund - Corby Swiss Equity Aquila International Fund - Global Equity (CHF) CATAM European Equity Fund CATAM Swiss Equity Fund Odyssey Technologie Fund Principal Equity Fund - Europe Principal Equity Fund - Japan Blue Chips Principal Equity Fund - Japan Small & Mid Caps CONVERTIBLE FONDS Global Convertible Bond Fund Principal Asia Convertible Bond Fund DACHFONDS Alternatend Fund FOF Intotech Selection FOF Science Selection GEMISCHTE FONDS CATAM Global Strategies Fund Dynatrend Fund Talanion Fund - Portfolio (EUR) Talanion Fund - Portfolio (USD) OBLIGATIONENFONDS Aquila International Fund - Global Bond (CHF) SONSTIGE FONDS CATAM Alternative Investment Fund CATAM Japan Advantage CATAM Rising Sun GFA International Fund - Equity Growth (EUR) GFA International Fund - Opportunity (EUR) RHG Dynamic Fund Internationale Fonds Service AG Schmedgass 6 9490 Vaduz Tel. +423/235 63 79 Fax +423/235 78 84 www.vpbank.com ifos@vpbank.com	AKTIENFONDS Admiral Global Equity Fund Allied Finance Fund-Growth Tranche A Allied Finance Fund-Growth Tranche B ICSG Premium World Fund Oak Tree Fund Value Holdings Capital Partners Fund GEMISCHTE FONDS The Cronos Global Fund LGT Fondseleitung AG Herrngasse 12 9490 Vaduz Tel. +423/235 19 42 Fax +423/235 16 66 www.ligt.com lgtfunds@ligt.com	GEMISCHTE FONDS LGT Strategy 3 Years (CHF) LGT Strategy 3 Years (EUR) LGT Strategy 4 Years (CHF) LGT Strategy 4 Years (EUR) OBLIGATIONENFONDS LGT Strategy 1 Year (CHF) LGT Strategy 1 Year (EUR) LGT Strategy 2 Years (CHF) LGT Strategy 2 Years (EUR)
--	---	--	---

LLB Fondseleitung AG Städle 17 9490 Vaduz Tel. +423/236 81 40 Fax +423/236 81 46 www.llb-funds.li info@llb-funds.li	AKTIENFONDS LLB 50 Leaders Invest LLB 50 Leaders Shufen Invest II LLB A & O Invest LLB Fit for Life Invest LLB High Tech Invest LLB Liechtenstein Banken Invest LLB Portfolio Invest Aktien Europa LLB Portfolio Invest Aktien Japan LLB Portfolio Invest Aktien Nordamerika LLB Portfolio Invest Aktien Schweiz LLB Regio Bodensee Invest CONVERTIBLE FONDS LLB TOPportunities Invest GEMISCHTE FONDS LLB 50 Leaders Shufen Invest III LLB Vorsorge Invest Ertrag (CHF) LLB Vorsorge Invest Ertrag (EUR) LLB Vorsorge Invest Zuwachs (CHF) LLB Vorsorge Invest Zuwachs (EUR) OBLIGATIONENFONDS LLB Euro Alternativ Invest LLB Global Bond Trend Invest LLB Portfolio Invest Obligationen CHF LLB Portfolio Invest Obligationen EUR LLB Portfolio Invest Obligationen USD Löwenfonds AG Pradant 21 9490 Vaduz Tel. +423/235 00 90 Fax +423/235 00 91 www.loewenfonds.com info@loewenfonds.com	AKTIENFONDS Löwen Equity Fund Löwen Investment Fund - Growth Löwen Investment Fund - New Markets CONVERTIBLE FONDS Löwen Investment Fund - Convertibles OBLIGATIONENFONDS Löwen Bond Fund [profit] ProfitFundCom AG Herrngasse 21A 9490 Vaduz Tel. +423/235 07 77 Fax +423/235 07 76 www.profitfund.com info@profitfund.com	AKTIENFONDS PFC Japan Asia Equity Fund SONSTIGE FONDS PFC Global Macro Fund Serica Fondseleitung AG Pflugstrasse 18 9490 Vaduz Tel. +423/236 54 99 Fax +423/236 56 85 www.serica-funds.li funds@serica.com	AKTIENFONDS Serl-Value America Growth Serl-Value Europe Equity Growth Serl-Value Far East Equity Growth DACHFONDS Serl-Value Alternative & Equity Fund-of-Funds GEMISCHTE FONDS Serl-Value Global Portfolio Serl-Value Income
--	--	--	---	--

swissfirst swissfirst (Lie) Anlagegesellschaft AGmVK Mehlhofstrasse 5 Postfach 1817 9490 Vaduz Tel. +423/237 11 44 Hotline 0800 22 44 Fax +423/232 11 55 www.swissfirst.li swissfirst@swissfirst.li	AKTIENFONDS Swiss Core Values US Better Values US Core Values TheFund AG Herrngasse 21A 9490 Vaduz Tel. +423/237 58 10 Fax +423/237 58 11 www.thefund.li info@thefund.li	AKTIENFONDS TF Growth Global Equity Fund GEMISCHTE FONDS Rhein Investors Global Mix VP Bank Fondseleitung AG Schmedgass 6 9490 Vaduz Tel. +423/235 62 79 Fax +423/235 77 46 www.vpbank.com vp@vpbank.com	AKTIENFONDS VP Bank Aktienfonds Top 50 Europa Tranche A VP Bank Aktienfonds Top 50 Europa Tranche B VP Bank Aktienfonds Top 50 USA Tranche A VP Bank Aktienfonds Top 50 USA Tranche B VP Bank Aktienfonds Top 50 Welt Tranche A VP Bank Aktienfonds Top 50 Welt Tranche B VP Bank Aktienfonds Euroland VP Bank Aktienfonds Japan VP Bank Aktienfonds Schweiz VP Bank Aktienfonds USA GELDMARKTFONDS VP Bank Cash & Geldmarktfonds CHF VP Bank Cash & Geldmarktfonds EUR VP Bank Cash & Geldmarktfonds USD GEMISCHTE FONDS VP Bank Anlagezielfonds für Stiftungen (CHF) VP Bank Anlagezielfonds für Stiftungen (EUR) OBLIGATIONENFONDS VP Bank Obligationenfonds CHF VP Bank Obligationenfonds EUR VP Bank Obligationenfonds USD
---	---	---	---

Legende:
1.) Fondsname bzw. Segmentsname
2.) Handelbarkeit (t=täglich (w)=wöchentlich (v)=variabel
3.) Performance seit 1. 1. 2002
4.) Referenzwährung
5.) Nettoinventarwert +/- Kommission

LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband

Herrngasse 21A • 9490 Vaduz • Tel. +423/7910791 • Fax +423/2350778 • E-Mail info@lafv.li • www.lafv.li