

## Die Erholungsampel

Einige Mitgliedsländer in der Eurozone haben die Rezession inzwischen hinter sich gelassen, die meisten stecken jedoch noch mittendrin. Aber natürlich wissen wir, dass auch eine Rezession nicht von Dauer ist. Wohl deshalb erregt nichts die Märkte mehr als Anzeichen für eine Besserung der Wirtschaftslage. Die hiermit einhergehende Aufregung ist indes häufig kurzlebig, denn schon bald malt ein anderer Indikator den Ausblick wieder mit düsteren Farben. Diese Unsicherheit ist ein deutliches Indiz für einen baldigen Wendepunkt.

### Die Indikatoren einer nachhaltigen Erholung

Nie zuvor wurden so viele Wirtschaftsindikatoren einer so breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht wie heute. Bei manchen handelt es sich um Früh-, bei anderen um Spätindikatoren. Zusammengenommen liefern sie uns eine Menge Informationen, die wir mit dem folgenden Beitrag etwas übersichtlicher gestalten wollen.

Aus der großen Flut der Indikatoren haben wir neun – drei aus jedem der drei großen Bereiche der Wirtschaft – ausgewählt, die aus unserer Sicht ins Positive drehen müssen, damit von einer nachhaltigen Erholung die Rede sein kann:

- Nach dem massiven Vorratsabbau im letzten Herbst muss sich die Industrienachfrage auf ein realistisches und nachhaltiges Niveau erholen.
- Der im und vom Finanzsystem angerichtete Schaden muss repariert werden. Sparer und Investoren müssen ihr Vertrauen in dessen Integrität und Stärke zurückgewinnen.
- Das Vertrauen der Verbraucher muss wiederhergestellt werden, sodass die Menschen wieder bereitwillig konsumieren.

Jedem Indikator haben wir wie bei einer Ampel eine Farbe zugeteilt: **grün steht für Aufwärtstrend, gelb für uneinheitlichen Trend und rot für Abwärtstrend.**

LAGE IN DER INDUSTRIE	LAGE IM FINANZSEKTOR	LAGE BEIM KONSUM
Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe	Kreditvergabe der Banken	Arbeitslosigkeit
Rohstoffpreise	Kreditaufnahme der Unternehmen	Verbraucherpreise
Frachtraten	Volatilität an den Aktienmärkten	Einzelhandelsumsätze

Quelle: Fidelity, 30.09.09

Aber um welche Indikatoren handelt es sich ganz konkret und warum haben wir gerade sie ausgewählt?

### Lage in der Industrie

Beim **Einkaufsmanagerindex** handelt es sich um einen Frühindikator der tatsächlichen Entwicklung in der Privatwirtschaft. Er misst Änderungen verschiedener Variablen wie Produktion, Neuaufträge, Vorratsbestand, Beschäftigung und Preise. Ein Stand über 50 signalisiert Wirtschaftswachstum. Fällt der Index unter 50, schrumpft die Wirtschaft. Da die Wirtschaft in der Eurozone in hohem Maße von der Nachfrage nach den in ihr erzeugten Gütern abhängt, gilt der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe als einer der Leitindikatoren für die Wirtschaftslage in der Region. Dabei kann die Richtung, in die sich der Index bewegt, ebenso aufschlussreich sein wie sein absoluter Stand.

**Kupfer und Öl** gehören zu den wichtigsten Rohstoffen, denn sie sind zentrale Vorprodukte für den Herstellungsprozess. Die Nachfrage nach ihnen lässt Rückschlüsse auf die zugrunde liegenden Aktivitäten in der Industrie in vielen Teilen der Wirtschaft zu. Rund 65% der gesamten Kupferproduktion wird für die Herstellung von Elektrogeräten verwendet. Weitere 25% kommen in Gebäuden zum Einsatz etwa als Sanitärleitungen, Dächer oder Fassadenverkleidungen. Eine steigende Ölnachfrage wiederum signalisiert den Aus- oder Neubau von Infrastruktur, das Hochfahren der Produktion und den Transport von Waren und Gütern.

Und schließlich werden die meisten Güter per Schiff an ihren Bestimmungsort gebracht. Der **Baltic Exchange Dry Index** misst die Frachtkosten für das Verschiffen von Trockengütern wie Kohle, Eisen oder Getreide. Höhere Frachtraten sind für viele daher die Bestätigung, dass steigende Rohstoffpreise nicht nur spekulativen Geschäften zu verdanken sind.

### Lage im Finanzsektor

Die **Europäische Zentralbank** unternimmt große Anstrengungen, um den durch die Rezession angerichteten Schaden in Grenzen zu halten. Angesichts historisch niedriger Zinsen lohnt es sich, die Kommentare rund um den monatlichen Zinsbeschluss genau unter die Lupe zu nehmen. Zudem gibt der Verlauf des **3-Monats-Euro-LIBOR** parallel zu den Leitzinsen Aufschluss über die im Bankensystem vorhandene Liquidität.

Unbestreitbar stellt die Rezession eine erhebliche Belastung für die Finanzkraft eines jeden Unternehmens dar. Die **Renditespanne zwischen Hochzins- und Staatsanleihen** lässt daher Rückschlüsse darauf zu, wie hoch die Gefahr zunehmender Zusammenbrüche und Ausfälle im Unternehmenssektor ist.

Der **Volatilitätsindex** (VIX) wiederum misst zwar die erwartete Volatilität des S&P 500 Index, er steht jedoch stellvertretend für das vermeintliche Risiko an sämtlichen Märkten der Industrieländer. Mit rückkehrendem Vertrauen tendiert der VIX nach unten in Richtung seines langfristigen Durchschnittswerts. Zur besseren Einordnung ein Vergleich: Im November 2008 verstärkten sich die Schwankungen an den Märkten auf ein zuletzt in der Großen Depression gesehenes Niveau.

### Lage beim Konsum

Bei der **Arbeitslosigkeit**, d.h. der absoluten Zahl der Menschen ohne Arbeit, handelt es sich um einen Spätindikator. Uns interessiert deshalb vor allem die Quote der Veränderung der Arbeitslosigkeit. Werden weniger Menschen entlassen, könnte das auf eine Stabilisierung in der Wirtschaft hindeuten.

Nach der Kreditklemme muss den Verbrauchern das Konsumieren möglicherweise erst wieder schmackhaft gemacht werden. Hält der **Preisverfall** an, werden größere Anschaffungen unter Umständen in Erwartung weiter sinkender Preise aufgeschoben. Einer Erholung im Verbrauch wäre das kaum zuträglich. Eine zügellose **Inflation** wiederum verringert die Kaufkraft und zwingt die Verbraucher, genau darüber nachzudenken, wie und für was sie ihr Geld ausgeben wollen.

Das bringt uns zum letzten Indikator, dem wohl wichtigsten für die Konsumbereitschaft der Verbraucher: die **Einzelhandelsumsätze**. Haben die Verbraucher keine Angst um ihren Arbeitsplatz und ihre Finanzen unter Kontrolle, werden sie bereitwilliger konsumieren.

### Fazit: Die Erholung nimmt Gestalt an

Im Industriesektor gibt uns vor allem die Stärke des Einkaufsmanagerindex Anlass zu Optimismus. In den letzten Monaten ist die Zuversicht der Manager im Verarbeitenden Gewerbe in die künftige Entwicklung spürbar gestiegen. Während sich ein Wiederauffüllen der Lager abzeichnet, macht der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise und Frachtraten jedoch deutlich, dass es für Entwarnung in Sachen Nachfrage noch zu früh ist.

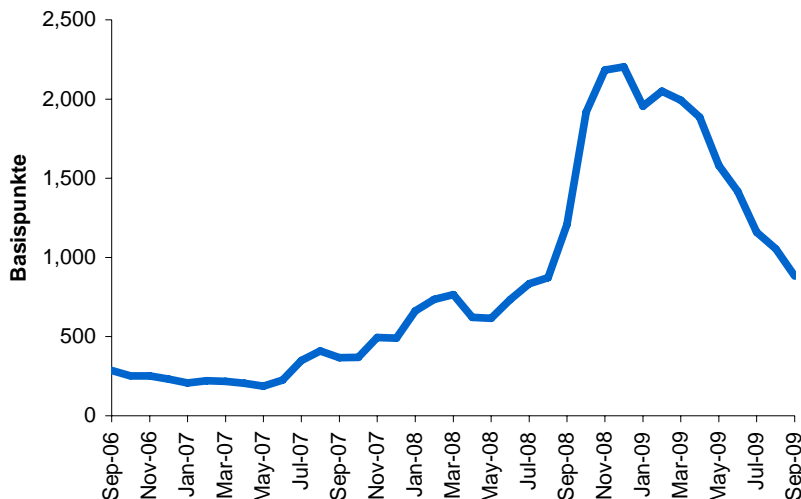
Glücklicherweise befindet sich der Eckpfeiler der Erholung, der Finanzsektor, heute schon wieder in deutlich besserer Verfassung. Alle unsere diesbezüglichen Indikatoren weisen nach oben. So verleihen die Banken wieder bereitwilliger Geld, die Angst vor Zahlungsausfällen der Unternehmen hat nachgelassen, und es kommt immer seltener zu extremen Ausschlägen an den Aktienmärkten.

Die Unsicherheiten mit Blick auf die Endnachfrage rühren vor allem daher, dass die Verbraucher nach wie vor die größte Hürde zu überwinden haben. Die Arbeitslosigkeit steigt, der Trend aber verlangsamt sich. Das ist auf jeden

Fall eine gute Nachricht. Aber solange Arbeitnehmer um ihren Arbeitsplatz bangen müssen, halten sie ihr Geld zusammen, statt es auszugeben. Auf der anderen Seite haben diverse staatliche Anreize wie die Abwrackprämie ihre gewünschte Wirkung entfaltet, während die Teuerung auch in nächster Zeit nur unwesentlich über null tendieren dürfte. Das könnte die Verbraucher dazu bewegen, anstehende Anschaffungen doch schon heute zu tätigen, statt sie aufzuschieben. Den vor ihnen liegenden Berg haben die Verbraucher jedenfalls in Angriff genommen. Bis zum Gipfel aber ist noch ein weiter Weg.

### Ein Indikator im Fokus: Spreads europäischer Hochzinsanleihen

Unbestreitbar stellt die Rezession eine erhebliche Belastung für die Finanzkraft eines jeden Unternehmens dar. Wie hoch der Markt die Gefahr zunehmender Zusammenbrüche und Zahlungsausfälle bei Unternehmen einschätzt, darüber gibt die Renditespanne (Spread) zwischen Hochzins- und Staatsanleihen Aufschluss.



Quelle: Bloomberg, 30.09.09

In Anbetracht des wieder zunehmenden Risikoappetits der Anleger haben sich die Spreads von Hochzinspapieren vom Hoch im März inzwischen erheblich verengt. Damit haben sie aber gerade einmal den Stand der beiden letzten Hochs am Markt erreicht. Denn in den letzten Monaten ist vor allem der Aufschlag für die „Verwerfungen“ abgeschmolzen, der sich als Folge der Zwangsverkäufe auf dem Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise aufgebaut hatte. Aber auch wenn die Spreads in der Zwischenzeit erheblich enger geworden sind, ist das Ende der Fahnenstange aus unserer Sicht noch nicht erreicht. So lagen die Kreditaufnahmekosten für risikoreichere Unternehmen verglichen mit Staatsanleihen an vergleichbaren Punkten früherer Wirtschaftszyklen unter denen, die sie heute schultern müssen.

Dass die Renditespannen weiter sinken, ist eine gute Nachricht für Unternehmen, die in der Abschwungphase um ihr Überleben kämpfen. Nach einer langen Phase quasi ohne Neuemissionen werden nun wieder Anleihen am Hochzinsmarkt platziert. So versuchen Unternehmen, ihre Finanzierungsquellen weg von den Banken breiter zu streuen, denn viele tun sich derzeit schwer, Kredite über die herkömmlichen Kanäle aufzunehmen.

Die Unternehmen haben im Verlauf der Krise ungewöhnlich schnell ihre Kosten gesenkt, was bislang die Ausfallquoten auf niedrigem Niveau gehalten hat. Aber wegen der vielen Fragezeichen mit Blick auf die wirtschaftliche Erholung ist mit anhaltend hohen Quoten zu rechnen. Bis zum nächsten Jahr könnten gar zweistellige Werte erreicht werden. Gleichwohl hat sich der Ausblick in Sachen Kreditausfälle aufgehellt. Das ist einem Zusammenspiel aus niedrigeren Finanzierungskosten (niedrigeren Anleiherenditen), massiven Kostensenkungen in den Unternehmen, zurückgekehrtem Risikoappetit der Anleger und einem besseren Konjunkturmilieu zu verdanken.

Quelle, sofern nicht anders angegeben, ist Fidelity. Bei dieser Unterlage handelt es sich um eine Marketingunterlage. Weitere Details zu den mit einer Fondsanlage verbundenen Chancen und Risiken finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Investmentfonds“ (nur für Deutschland), die Sie gesondert bei Fidelity anfordern können. Detaillierte Informationen zu Fonds entnehmen Sie bitte dem jeweiligen vereinfachten Verkaufsprospekt. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Prospekte, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Alle genannten Meinungen sind, sofern nicht anders angegeben, die von Fidelity. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Bitte beachten Sie, dass diese Ansichten nicht länger aktuell sein können und Fidelity daraufhin bereits reagiert haben kann. Wie bei allen Aktieninvestments kann der Wert der Anteile schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge. Für Deutschland: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über [www.fidelity.de](http://www.fidelity.de). Für Österreich: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder bei FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien oder bei der österreichischen Zahlstelle Bank Austria Creditanstalt AG, Vordere Zollamtsstraße 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäß dem Erlass der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 24. Juni 2009 darf Fidelity Funds 105 ihrer Anteilsklassen in der Schweiz vertreiben. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur aufgrund detaillierter Informationen zu fällen. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes getätigt werden. Der Prospekt sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter in der Schweiz (Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich) erhältlich. Zahlstelle für die Schweiz ist die Fortis Banque (Suisse) S.A., Niederlassung Zürich, Rennweg 57, CH-8021 Zürich. Fidelity, Fidelity International und das Pyramiden-Logo sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Alle Angaben ohne Gewähr. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main. Herausgeber für Österreich: FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien. Stand: Oktober 2009. MK4988