

ANSPRECHPARTNER INVESTMENT CENTER

ANDRÉ WILL-LAUDIEN (ViSdP)
Tel. (089) 2395-1649
andre.will-laudien@reuschel.com

RALPH ECKEL
Tel. (089) 2395-1348
ralph.eckel@reuschel.com

CHRISTIAN MERATH
Tel. (089) 2395-1708
christian.merath@reuschel.com

MICHAEL TITZ
Tel. (089) 2395-1331
michael.titz@reuschel.com

ANSPRECHPARTNER INSTITUTIONAL SALES

THOMAS ZUBER
Tel. (089) 2395-1494
thomas.zuber@reuschel.com

ANSCHRIFTEN DER ZENTRALEN

Reuschel & Co. KG
Maximiliansplatz 13
80333 München

Reuschel & Co. KG
Friedrichstraße 18
80801 München

AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanz-
dienstleistungsaufsicht in
Bonn und Frankfurt am Main

RECHTLICHE HINWEISE

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor dem Erwerb von Wertpapieren ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater.

Die geäußerten Meinungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

REDAKTIONSSCHLUSS
18.05.09, 17:30 Uhr

HINWEIS
Alle Angaben und Grafiken sind auf Euro-Basis.

AKTUELLE MARKTEINSCHÄTZUNG

Während sich die **in den vergangenen Monaten** immer wieder zu beobachtenden Zwischenerholungen vor allem an den Aktienmärkten schnell **als wenig nachhaltige Bärenmarkt-Rallies** entpuppten, dürfte **die derzeitige Bewegung ernster zu nehmen sein**. Hier spielen die **kurzfristigen Eindeckungen von Leerverkaufspositionen nicht mehr die tragende Rolle**. Die begründete Aussicht auf ein nahendes Ende des konjunkturellen Absturzes dürfte vielmehr auch mittel- bis längerfristig orientierte Anleger, die teilweise über einen enormen Bestand an liquiden Mitteln verfügen, wieder etwas aus ihrer Reserve herauslocken. Dies gilt vor allem für **institutionelle Investoren**, die Gefahr laufen, bei einem Anhalten der Aufwärtsbewegung angesichts ihrer drastischen Untergewichtung in Risikoanlagen **erheblich an relativer Performance** zu verlieren.

In einem **normalen Zyklus** würde man diese **Ausgangssituation als Startschuss für einen zunächst liquiditätsgetriebenen Bullenmarkt** ansehen, der sich im weiteren Verlauf angesichts verbesserter Konjunkturaussichten seine fundamentale Begründung verdient. Leider haben wir zur Zeit keine „normalen“ Bedingungen. Große Zweifel bestehen zum Beispiel darüber, ob sich die **Weltwirtschaft vor dem Hintergrund ungeheurer fiskal- und geldpolitischer Impulse tatsächlich in Richtung selbsttragender Aufschwung bewegen kann**. Diesem modellhaften Verhalten stehen vor allem das nach wie vor geschwächte Bankensystem sowie die arg angeschlagene Vermögensbilanz insbesondere des US-Konsumenten entgegen. Auch dürfte der **Risikoappetit an den Kapital-, Güter- und Dienstleistungsmärkten**, der ja das Wachstum **der letzten Jahre** entscheidend mitgeprägt hatte, auf absehbare Zeit **kaum zum ursprünglichen Ausmaß zurückkehren**.

AKTUELLES THEMA Stresstest bestanden?

Vorletzte Woche wartete die gesamte Finanzwelt gespannt auf die **Ergebnisse der Stress-tests**, die von der US-Regierung für die betroffenen Finanzinstitute angeordnet wurden. Die Aktienmärkte, die in den Wochen davor unter Anführung dieser Finanzadressen stark gestiegen waren, schwankten im Vorfeld der Veröffentlichung stark. Als bekannt wurde, dass alle US-Banken bestanden hatten, und **angeblich „nur“ 75 Mrd. USD** frisches Kapital benötigen, war in einer ersten Reaktion die Erleichterung groß. Die Aktienbörsen reagierten prompt, und so unternahm der DAX einen neuen Anlauf in Richtung 5.000 Punkte.

Warum ist diese Euphorie so schnell verfliegen? Nun, am darauf folgenden Wochenende veröffentlichte das **„Wall Street Journal“** einen Artikel, nach dem die Ergebnisse angeblich nicht auf soliden Berechnungen, sondern auf harten Verhandlungen zwischen Finanzinstituten und Regierungsbeamten beruhen. Demnach haben die Banken protestiert und es geschafft den errechneten **Kapitalbedarf** – zumindest teilweise – deutlich **herunterzuhandeln**. Zudem hat die Fed bei ihrem „Worst-Case-Szenario“ für 2009 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 3,3 %, eine Arbeitslosenquote von 8,9 % und einem Verfall der Häuserpreise um 22 % unterstellt. Dies entspricht wohl eher den Tatsachen als einem echten Worst Case! Auch das sei ein Grund, warum der errechnete Kapitalbedarf deutlich unter den Erwartungen lag. In dem Zeitungsartikel wurden die betroffenen Banken auch beim Namen genannt. So lag zum Beispiel der Kapitalbedarf der **Bank of America** nach den ursprünglichen Berechnungen bei über 50 Mrd. USD. Tatsächlich wurden aber „nur“ 33,9 Mrd. USD als Kapitalücke veröffentlicht. Auch die Citigroup, Wells Fargo u.a. Finanzinstitute konnten ihren Kapitalbedarf erfolgreich „herunterhandeln“.

Nach der Argumentation der Banken waren die (ursprünglichen) Anforderungen der Notenbank an diesen Stresstest weit überzogen. Dies kann man nach dem Bekanntwerden dieser Hintergründe auch nur hoffen. **Eine Frage sollte uns aber allen gestattet sein: Wie aussagefähig ist denn ein Test, bei dem die „Prüflinge“ beim Resultat „nicht bestanden“ die Aufgaben und Lösungen einfach neu verhandeln können?**

**VOLKSWIRTSCHAFTLICHER
KALENDER FÜR DIE
NÄCHSTEN 2 WOCHEN**

DONNERSTAG, 21.05.2009

16:00 UHR
USA, April
Frühindikatoren
Konsens: 0,7%

MONTAG, 25.05.2009

10:00 UHR
Deutschland, Mai
Ifo-Geschäftsklima-Index
Konsens: -

DIENSTAG, 26.05.2009

11:00 UHR
Euroraum, März
Auftragseingang Industrie
Konsens: -

16:00 UHR

USA, Mai
Verbrauchervertrauen
Konsens: 42

MITTWOCH, 27.05.2009

16:00 UHR
USA, April
Wiederverkäufe Häuser
Konsens: 4,65 Mio.

DONNERSTAG, 28.05.2009

14:30 UHR
USA, April
Auftragseingang langlebige
Wirtschaftsgüter
Konsens: 0,4%

FREITAG, 29.05.2009

14:30 UHR
USA, Q1
BIP-Wachstum

14:30 UHR

USA, Q1
Private Konsumausgaben

15:45 UHR

USA, April
Chicago Einkaufsmanager-
Index
Konsens: 42

16:00 UHR

USA, Mai
Michigan Vertrauensindex
Konsens: 68

DONNERSTAG, 04.06.2009

13:45 UHR
Euroraum
EZB-Zinsentscheidung
Konsens: -

MARKTKOMMENTAR
Zum Kaufen zu früh?

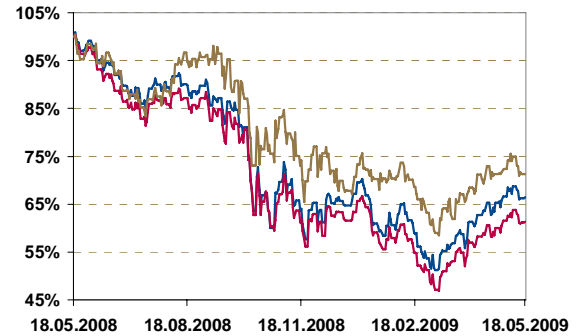
Am 07.05. kam der DAX der **5.000 Punkte-Marke** sehr nahe. In der Spitze stieg der deutsche Aktienleitindex auf 4.980 Punkte und verfehlte diese psychologische Marke um nur 20 Zähler. Somit schoss der Index in nur zwei Monaten um fast **40 Prozent nach oben**. Einem solchen Anstieg folgten in der Vergangenheit i. d. R. kürzere Konsolidierungsphasen, die durchaus 10 Prozent und mehr ausgemacht haben.

Was heißt dies nun für die aktuelle Situation? Charttechnisch kommt nun einiges zusammen! Die als sehr wichtig angesehene **200-Tage-Durchschnittslinie** befindet sich aktuell bei 4.918. Jeden Tag kommt sie dem DAX um ca. acht Punkte entgegen und stellte bisher im Mai einen **gehörigen Widerstand** dar. Außerdem wurde der steile Aufwärtstrend seit Anfang März nach unten verlassen. Und zu guter Letzt **droht** da noch ein „**Eröffnungs-Gap**“ bei ca. 4.150 Indexpunkten, das indes auch erst mittelfristig geschlossen werden könnte. Dies alles deutet kurzfristig auf nachlassende Aktienkurse hin.

Positiv zu vermerken ist, dass sich die extrem überkaufte Situation an den Aktienmärkten in den letzten Tagen deutlich abgebaut hat. Außerdem ist der **Glaube** an einen nachhaltigen Kursanstieg bei den meisten Akteuren **noch nicht zurückgekehrt**. Dies zumindest belegen die neueren Sentimentumfragen. Die Notenbanken, die es mit ihrer **Niedrigzinspolitik** den Anlegern fast unmöglich machen, eine vernünftige Rendite in risikofreien Anlagen zu erhalten, treiben die Anleger wieder höher auf die Risikoleiter. Auch dies erhöht den Druck, die im Übermaß vorhandene Liquidität, Ertrag bringend anzulegen. Auf der **Suche nach Alternativen** werden viele nicht an Aktien vorbei können. Besonders dann, wenn die angesprochene 200 Tagelinie nach oben durchbrochen wird. Es ist förmlich zu spüren, wie wichtige Chartmarken hart „umkämpft“ werden. Beide Lager tun sich derzeit schwer, solche Levels mit Schwung zu durchbrechen.

Fazit: Wir bleiben bei dem im letzten Monat angesprochenen Ansatz „buy-the-dips“! Auf aktuellem Niveau knapp unter 5000 im DAX bevorzugen wir jedoch (wegen der o.g. Risiken) defensive Discounter. Bei ca. 4.500 DAX-Punkten können wir uns vorstellen, das Risiko zu erhöhen. Ein klassischer Trading-Markt, Bullen und Bären allerorts.

Aktienmärkte der letzten 12 Monate



Kursentwicklung in Prozent	12 Monate
DAX 30	- 33,8 %
Dow Jones Euro Stoxx 50	- 38,8 %
S&P 500 in Euro	- 28,7 %

Quelle: Bloomberg – Stand: 18.05.2009

ERWARTETE TRADING RANGE

Untergrenzen der Aktien angehoben, USD-Neueinschätzung

	Aktueller Stand 18.05.2009 17:30 Uhr	Kurzfristig (1-4 Wochen)	Mittelfristig (1-6 Monate)	Langfristig (bis 12 Monate)
DAX	4.850	4.450 – 5.100	3.850 – 5.450	4.100 – 6.150
Euro Stoxx 50	2.420	2.200 – 2.550	1.800 – 2.950	2.000 – 3.300
Bund Future	121,20	120,0 – 127,0	118,0 – 127,0	112,0 – 125,0
Euro/US-Dollar	1,349	1,29 – 1,37	1,26 – 1,38	1,20 – 1,40

DAX / Stoxx: Jede Normalkorrektur sollte sich über den angehobenen Levels halten, mehr „darf“ nicht passieren, um die aktuelle Rallye am Leben zu erhalten.

Bund-Future: Die langfristige Trading-Range sah eine Obergrenze bei 127 vor, die jetzt in das mittelfristige Fenster hinübergezogen wird. Langfristig sehen wir die Rentenmärkte nicht mehr deutlich steigen.

Euro/US-Dollar: Hier lagen wir mit unserer Einschätzung komplett falsch. Statt weiterer Dollarstärke erholte sich der Euro deutlich. Wir heben die Range an, da wir nun von einer volatilen Seitwärtsphase ausgehen.