

**21.09.2006**

**Ausblick auf die Zins-, Währungs- und Aktienmärkte USA, Europa und Japan**

**Aktienmarkt USA**

Mit der Abschwächung des konjunkturellen Wachstums dürfte auch ein verlangsamtes Gewinnwachstum im zweiten Halbjahr 2006, sowie im Gesamtjahr 2007 einhergehen. Zwar werden die Zuwachsraten bei den Unternehmensergebnissen nach wie vor im zweistelligen Bereich geschätzt, gegenüber den Vorquartalen haben sich die Prognosen jedoch eingetrübt. Dies dürfte sich im weiteren Jahresverlauf in den Kursen niederschlagen. Aufgrund der anhaltend günstigen Bewertung des Marktes und der weiterhin positiven fundamentalen Grundstimmung im Markt ist nicht von rückläufigen Kursen auszugehen. Wir rechnen daher im vierten Quartal angesichts des insgesamt gemischten Bildes bestenfalls mit einem geringfügigen Kursplus.

**USA: Zinsentwicklung, Rentenmarkt und Währung**

Die US-Konjunktur zeigt erste Anzeichen einer Abkühlung. Die hohe Verschuldung der US-Haushalte sowie die Abschwächung des Immobilienmarktes lassen für nächstes Jahr nur ein geringes Wachstum für den privaten Konsum erwarten. Die Inflation befindet sich derzeit zwar noch auf erhöhtem Niveau, die bevorstehende schwächere Konjunktur und der niedrigere Ölpreis sollten aber die Preisentwicklung dämpfen. Vor diesem Hintergrund gehen wir von unveränderten Leitzinsen bis Jahresende und einer ersten Zinssenkung im ersten Quartal 2007 aus. Am Rentenmarkt würden wir den Schwerpunkt auf kurze bis mittlere Laufzeiten setzen, da diese von Zinssenkungen am stärksten profitieren können. Langfristige Anleihen konnten bereits deutliche Kursgewinne erzielen und haben bereits vieles vorweggenommen. Der USD wird unter der Trendwende bei den US-Leitzinsen zu leiden haben, sodass der Euro im ersten Quartal die Grenze von 1,30 EUR/USD überschreiten dürfte.

**Aktienmarkt Europa**

Nach Betrachtung und Analyse der fundamentalen Situation der europäischen Unternehmen kommen wir für das 4. Quartal eindeutig zu einem positiven Resümee. Die Unternehmen werden in diesem laufenden Jahr 2006 so-wohl die Umsätze als auch die Nettogewinne abermals steigern können. Dabei befindet sich die Bewertung insbesondere nach der letzten Konsolidierung auf einem günstigen Niveau. Die Zinsschritte der EZB wurden aus Aktienmarktsicht bis jetzt maßvoll gesetzt und sollten die Börsen bis Jahresende nicht negativ beeinflussen. In Summe gesehen sprechen eindeutig mehr Signale für einen positiven Fortgang der europäischen Aktienmärkte im 4. Quartal 2006.

**Euroland: Zinsentwicklung und Rentenmarkt**

Euroland kann im Jahr 2006 einen starken Konjunkturaufschwung verzeichnen. Für 2007 wird der Ausblick allerdings durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland und den sich abzeichnenden Konjunkturabschwung in den USA eingetrübt. Dagegen sollte der Ölpreis im nächsten Jahr keine Belastung mehr darstellen. Da der aktuelle Aufschwung in hohem Maße von der Inlandsnachfrage getragen wird, sollte die geringere Exportnachfrage nächstes Jahr keine starken Auswirkungen auf das Gesamtwachstum haben. Wir erwarten trotz eines schwachen ersten Quartals ein „soft landing“ für das Gesamtjahr 2007. Der EZB-Rat wird bis Jahresende die Leitzinsen noch zweimal erhöhen. Das dann erreichte Niveau von 3,5% eröffnet die Möglichkeit, die weitere Konjunktur- und Inflationsentwicklung in Ruhe abzuwarten. Am Rentenmarkt hat die Angst vor einem neuerlichen Konjunkturreinbruch in Euroland die Renditen zu weit nach unten getrieben. Wir erwarten von diesem Niveau aus eine Korrektur.

**Aktienmarkt Japan**

Der größte Risikofaktor für den japanischen Aktienmarkt bleibt nach wie vor eine Abkühlung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten. Weitere Risikofaktoren könnten ein erheblicher Anstieg der Energiepreise, eine signifikante Aufwertung des Yen sowie die ungewisse Nachfolge von Premierminister Koizumi sein. Aufgrund dieser Risiken,

sowie der abgeschwächten Gewinndynamik und der zuletzt etwas enttäuschenden Konjunkturdaten erwarten wir keine Outperformance gegenüber den USA bzw. insbesondere Europa.

#### **Japan: Zinsentwicklung und Währung**

Nach einem schwachen zweiten Quartal sollte sich die Konjunktur wieder beschleunigen. Das aktuelle Zinsniveau entspricht nach wie vor einer Krisensituation der Wirtschaft. Die Anpassung sollte kontinuierlich mit je einer Zinserhöhung pro Quartal erfolgen. Der Yen sollte sich daher in den nächsten Monaten befestigen können.