Global Strategy - 2. Quartal 2007

11.04.2007

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

Aktienmarkt USA

Angesichts der laufenden konjunkturellen Abschwächung ist es vordergründig überraschend, dass der S&P 500 noch keine Schwächezeichen gezeigt hat. Bei genauer Analyse der Unternehmen ist aber festzuhalten, dass diese heute deutlich besser positioniert sind als noch vor ca. 5 Jahren. Auch die Eigenkapitalquote hat sich bei den meisten Unternehmen gebessert. Wir erwarten, dass es für die meisten Firmen ohne größere Probleme möglich sein wird, trotz der sich leicht abschwächenden Konjunktur erfolgreich zu wirtschaften. Die gute Entwicklung der zyklischen Aktien in den letzten Monaten spricht außerdem für eine wahrscheinlich positive Entwicklung von US-Aktien auch in diesem Quartal. Aufgrund der schieren Größe des US-Aktienmarktes sind aus heutiger Sicht nur moderate Steigerungen der großen Leitindizes (S&P 500, Dow Jones) wahrscheinlich.

USA: Zinsentwicklung, Rentenmarkt und Währung

Die Schwächephase der US-Konjunktur sollte sich fortsetzen. Die Wachstumsraten der Wirt-schaft könnten sich sogar weiter verringern, wobei aber eine Rezession derzeit eher unwahrscheinlich erscheint. Wichtigstes Argument für unseren Ausblick ist der weitere Konsolidierungsbedarf des Immobilienmarktes, der sich auf eine Reihe von Sektoren der Volkswirtschaft dämpfend auswirken wird. Der Arbeitsmarkt, der sich bis jetzt gut gehalten hat, wird schlussendlich auch die Auswirkungen zu spüren bekommen und somit eine Trendwende bei der Geldpolitik auslösen. Wir erwarten eine erste Zinssenkung um die Jahresmitte. Der US-Rentenmarkt sollte von diesem Umfeld profitieren und wir erwarten leichte Renditerückgänge während der kommenden Monate. Der Ausblick auf fallende US-Zinsen sollte eine Belastung für den Dollar darstellen und zu einer Abschwächung führen, wobei ein nachhaltiges Überschreiten der Tiefststände zum Euro von Ende 2004 unwahrscheinlich erscheint.

Aktienmarkt Europa

Neben den guten Fundamentaldaten der Unternehmen liefern gerade auch die volkswirtschaftlichen Indikatoren Grund zu Optimismus für weitere Kurssteigerungen an den europäischen Börsen. Die Unternehmensgewinne haben trotz des Anstiegs in den vergangenen Jahren Potenzial für eine anhaltend positive Entwicklung. Dies führt auch zu Steigerungsmöglichkeiten bei den Unternehmensrentabilitäten. Die dynamische Entwicklung in Osteuropa bietet den Unternehmen zusätzliche Impulse und Chancen für längerfristiges Wachstum. Die Bewertung europäischer Aktien ist immer noch sehr attraktiv und lässt Spielraum für deutliche Kursanstiege.

Euroland: Zinsentwicklung und Rentenmarkt

Die Konjunkturentwicklung in Euroland erwies sich im ersten Quartal als überraschend robust. Weder die Umsatzsteuererhöhung in Deutschland noch die Konjunkturabkühlung in den USA konnten den Aufschwung stoppen. Der Ausblick für das Gesamtjahr hat sich zuletzt sogar deutlich aufgehellt. Treibende Faktoren sind die Investitionen und das starke Beschäftigungswachstum. Die deutliche Verbesserung des Arbeitsmarktes lässt ab dem zweiten Halbjahr eine stärkere Dynamik des privaten Konsums erwarten, die bis ins Jahr 2008 anhalten sollte. Von Seiten des Außenhandels erwarten wir einen leicht positiven Beitrag, wobei die Unternehmen vor allem in den osteuropäischen Wachstumsmärkten und in Asien eine gute Marktstellung erzielen konnten. Die Geldmarktzinsen dürften in diesem Umfeld im Juni nochmals erhöht werden. Für das zweite Halbjahr erwarten wir unveränderte Zinsen, wobei das Risiko weiter nach oben weist. Am Rentenmarkt erscheinen uns kurze und mittlere Laufzeiten interessant, langfristige Anleihen dürften im Umfeld starken Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal nochmals Kursverluste aufweisen.

Aktienmarkt Japan

Für die Börse in Tokio sehen wir ein grundsätzlich positives Szenario. Die wirtschaftliche Belebung dürfte anhalten und sich nun auch auf die binnenorientierten Sektoren ausweiten. Nachdem viele Unternehmen nun erfolgreich aus den Restrukturierungsprozessen der letzten Jahre herausgekommen sind, steht einer mittelfristigen Aufwärtsbewegung des Aktienmarktes nichts im Wege. Aufgrund der leicht abgeschwächten Gewinndynamik sowie

der unsicheren Währungskomponente konzentrieren wir unsere Branchenallokation auf die Bereiche Binnenkonsum, Immobilien und den Bankensektor.

Japan: Zinsentwicklung und Währung

Nach einem Wachstumsschub im 4. Quartal konnte die japanische Wirtschaft für das 2. Halbjahr 2006 insgesamt eine positive Entwicklung ausweisen, wobei aber der private Konsum stagnierte. Vorläufige Indikatoren für das 1. Quartal 2007 weisen allerdings auf eine Belebung in diesem Bereich hin, die sich aus unserer Sicht im Jahresverlauf fortsetzen sollte, da sich der Arbeitsmarkt positiv entwickeln sollte. Das Wirtschaftswachstum insgesamt sollte sich 2007 gegenüber 2006 beschleunigen. Die seit Jahren anhaltende Expansion der japanischen Wirtschaft hat sich bis jetzt kaum in den Inflationsdaten widergespiegelt und wir erwarten einen nur sehr langsamen Anstieg der Teuerungsraten, was zu nur sehr moderaten Zinsanhebungen der Bank of Japan führen wird. Wir gehen davon aus, dass sich die Attraktivität der in Yen finanzierten Positionen verringert, was schlussendlich zu einer Befestigung der unterbewerteten japanischen Währung führen sollte.