

## FINANZMÄRKTE

### Halbjahresbericht 2006

#### AKTIENMÄRKTE

Nach einer freundlichen Tendenz in den ersten Monaten setzte die vom Markt mehrheitlich im zweiten Halbjahr erwartete Korrektur der Aktienbörsen bereits im Mai ein. Diese wurde hauptsächlich durch den gleichzeitigen und beständigen Anstieg der Inflationsraten in allen wichtigen Regionen ausgelöst. Das veranlasste die Zentralbanken zur Anhebung der Leitzinsen, insbesondere in den USA.

In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir zunächst eine anhaltende Unsicherheit an den Aktienmärkten. Solange der Zinsanstieg bedingt durch höhere Inflation weiter unterschätzt bleibt, belastet das die Aktien. Erst wenn sich ein Ende des Zinserhöhungszyklus in den USA abzeichnet, wird sich der Blick weg von den Zinsen hin zu den Wachstumsaussichten der Volkswirtschaften und der fundamentalen Bewertung der Unternehmen wenden. Hier sind die prognostizierten Kennzahlen für das nächste Jahr gut und die Bewertungen günstig. Zum Jahresende hin könnten deshalb die Kurse zunehmend steigen und ein höheres Niveau erreichen. Schwächere Kurse eignen sich zum Kauf von Aktien, vor allem von Standardwerten.

Die amerikanischen Aktienmärkte könnten mit einer Zeitverzögerung positiv auf das Ende des Zinserhöhungszyklus oder sich sogar künftig abzeichnender Zinssenkungen durch die amerikanische Notenbank reagieren. Bis dahin ist mit einer Fortsetzung der unterdurchschnittlichen Entwicklung im weiteren Jahresverlauf zu rechnen.

Der Mehrwertsteuererhöhung wird eine überhöhte Bedeutung für die Börse eingeräumt. Die großen Unternehmen erzielen ihre Umsatzzuwächse und Gewinnsteigerungen zumeist außerhalb Europas. In Deutschland kann sich die Konjunktur durch zusätzliche, vorgezogene Ausgaben in Konsum und Investitionen sowie damit verbundene positive Effekte bei der Beschäftigung vorteilhaft entwickeln.

In Japan ist die Korrektur nach dem steilen Anstieg am ausgeprägtesten. Der Markt steht nach unserer Einschätzung unverändert am Anfang einer langfristigen Erholungsphase.

In einigen Schwellenländern könnte die Korrektur nach der mehrjährigen Aufwärtsbewegung hingegen noch anhalten. Sobald die Märkte eine Bodenbildung durchlaufen, wird die Gewichtung von asiatischen Aktien erhöht. In China sind die Inlandsmärkte Shanghai und Shenzhen weiterhin attraktiv.

Bei den Investmentstilen bleiben klassische Wachstumstitel im Vergleich zu Dividendenwerten verstärkt im Fokus, wobei wir nach wie vor dem Thema Gewinnqualität Priorität einräumen. Aus Bewertungsgründen haben Standardwerte weiterhin Vorrang vor kleineren und mittelgroßen Unternehmen.

## **ANLEIHEMÄRKTE**

Der Euro-Anleihemarkt hat zu Beginn des Jahres 2006 die schon länger erwartete Trendwende eingeleitet. Bis Mai stiegen die Renditen zum ersten Mal seit Jahren deutlich an. In den nächsten Quartalen werden die Geldmarktzinsen weiter steigen. Diese Steigerungen könnten größer sein, als vom Markt erwartet wird. Bei längeren Laufzeiten ist auf dem jetzigen Niveau mit einer vorübergehenden Konsolidierung zu rechnen.

Bei Anleihen aus Schwellenländern und von Unternehmen bleiben wir trotz leichter Ausweitung der Risikoprämien unverändert vorsichtig. Die favorisierten Rentenersatzstrategien mit Absolute Return Produkten und konservativen Zertifikatestrukturen können bei Fälligkeit auf attraktivem Niveau der Aktienmärkte fortgeführt werden.

## **WÄHRUNGEN**

Die Attraktivität des Dollar zum Euro wird beim jetzigen Wechselkurs durch steigende Zinssätze am amerikanischen Geldmarkt gestützt. Der Dollar gerät erst dann unter Druck, wenn sinkende Inflationsraten in den USA zu Zinssenkungspotential führt. Dies hätte eine Verringerung der Zinsdifferenz bei den kurzen Laufzeiten zur Folge.

Die asiatischen Währungen bleiben gegenüber dem Euro unter Aufwertungsdruck. Die behutsame Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber dem Dollar wird anhalten.

Karlsruhe, im Juli 2006

Ingo Esser

Für einen Gedankenaustausch über Vermögensanlagen stehen Ihnen auch zur Verfügung:

Siegfried Kalkbrenner

Jochen Sölter

Gudrun Zimmer

Anlage:                      Entwicklung der Finanzmärkte