

## FINANZMÄRKTE

### Ausblick für das Jahr 2007

#### AKTIENMÄRKTE

An den Aktienmärkten sehen wir weiterhin gute Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung. Im kommenden Jahr wird zwar konjunkturell zunächst eine Wachstumsdelle zu verzeichnen sein, verbunden mit der Sorge einer gleichzeitig höheren Inflation. Dies verunsichert die Märkte möglicherweise bereits im ersten Quartal. Sobald aber die Signale eine gemäßigte Fortsetzung des Aufschwungs in Verbindung mit zurückgehenden Inflationsraten anzeigen, sollten die Aktienmärkte steigen. Weitere Impulse geben die Aktivitäten der Private-Equity-Gesellschaften, die, bedingt durch hohe Liquiditätszuflüsse, zunehmend größere Transaktionen vornehmen. Auch Unternehmensfusionen und Aktienrückkäufe unterstützen die Nachfrage. Korrekturen an den Märkten sind deshalb für eine Erhöhung des Engagements in Aktien zu nutzen; der Konjunkturzyklus ist noch nicht zu Ende.

An der Beibehaltung des Status Quo besteht bis 2008 vor allem von den großen Volkswirtschaften China und USA ein gleichgerichtetes Interesse. China wird vor den olympischen Spielen keine Nachrichten zulassen, die sein positives Image als Wirtschaftsnation gefährden. In den USA wird es bis zu den Präsidentschaftswahlen im November 2008 keine Ambitionen für wirtschaftspolitische Veränderungen geben.

Die amerikanischen Aktien sind eher unter sektoralen Gesichtspunkten interessant. Solange die US-Wirtschaft auf mäßigem Expansionskurs ist und nicht in eine Rezession fällt, bleiben wir untergewichtet.

Die europäischen Standardwerte entwickeln sich im kommenden Jahr voraussichtlich überdurchschnittlich. Die konjunkturelle Dynamik verlangsamt sich, aber die Aktienbewertungen sind niedrig und die Unternehmensgewinne steigen weiter. In Deutschland halten sich die dämpfenden Effekte der Mehrwertsteuererhöhung in Grenzen. Der Aufschwung wird weiterhin durch das Exportwachstum getragen, der Inlandskonsum könnte nachziehen.

Nach der unterdurchschnittlichen Entwicklung japanischer Aktien und den Währungsverlusten im Yen ist in Schwächephasen über ein stärkeres Engagement dort nachzudenken.

Die Schwellenländer haben sich in den letzten Jahren hervorragend entwickelt. Die Bewertungen sind nicht mehr günstig und die Kursschwankungen können bei insgesamt positiver Grundtendenz künftig zunehmen. Ein Investitionsschwerpunkt in China wird beibehalten, Korrekturen sollten nicht verunsichern.

Die Sektoren Biotechnologie, einzelne Technologie-Bereiche wie Telekom und Halbleiter sowie Lifestyle-Konsum sehen wir als besonders attraktiv. Der Rohstoffzyklus scheint hingegen schon fortgeschritten. Bei Gold sind im Jahresverlauf höhere Notierungen möglich. Aus Bewertungsgründen bleiben Standardwerte gegenüber kleineren und mittleren Unternehmen interessanter.

Bei den Investmentstilen ist zu erwarten, dass bei Substanzwerten eine weitere Steigerung der Ausschüttungen und somit Kurszuwächse künftig begrenzt erscheinen. Wachstumsaktien sind im langfristigen Vergleich heute unterbewertet. In Kursschwäche sind entsprechende Umschichtungen vorzunehmen und die Portfolios in der Tendenz klassisch wachstumsorientiert auszurichten.

## **ANLEIHEMÄRKTE**

In den letzten Jahren wurde der überwiegende Teil der Wertentwicklung eines Portfolios nicht mit Anleihen, sondern mit Aktien erzielt. Daran sollte sich auch 2007 nichts ändern.

Der Fokus der amerikanischen Notenbank wird in der ersten Jahreshälfte eher auf der Inflationsseite denn auf der Wachstumsseite liegen. Wir erwarten erst in der zweiten Jahreshälfte eine Senkung der Zinsen am Geldmarkt. Am Kapitalmarkt sehen wir ein eher ruhiges Rentenjahr.

In Euroland ist nach Erhöhungen der Geldmarktzinsen im ersten Halbjahr nicht mit weiteren Veränderungen der Zinspolitik im Jahresverlauf zu rechnen. Bei längeren Laufzeiten wird es zu wenig Veränderungen in der Rendite kommen. Wir investieren überwiegend in ausgewählte Emissionen mit kürzerer Laufzeit und in defensiv ausgerichtete Rentenersatzstrategien.

Bei Anleihen aus Schwellenländern und von Unternehmen bleiben wir aufgrund der geringen Risikoprämien unverändert vorsichtig.

## **WÄHRUNGEN**

Die Bank von Japan wird wegen niedriger Inflationsraten die Zinsen in 2007 nur geringfügig anheben. Der Yen sollte nach der starken Abwertung gegenüber dem Euro im Kurs korrigieren, aber nicht stärker aufwerten.

Bei der chinesischen Währung Yuan sehen wir eine weiterhin kontinuierlich langsame Aufwertung gegenüber dem US-\$.

Da wir von der FED keine schnelle Senkung der US-Leitzinsen erwarten, wird sich der US-\$ etwa auf dem jetzigen Niveau bewegen.

Karlsruhe, im Dezember 2006

Ingo Esser

Für einen Gedankenaustausch über Vermögensanlagen stehen Ihnen auch zur Verfügung:

Siegfried Kalkbrenner

Jochen Sölter

Gudrun Zimmer

Anlage: Entwicklung der Finanzmärkte