

FINANZMÄRKTE

Halbjahresbericht 2007

AKTIENMÄRKTE

Die Wirtschaft in den Industrie- und Entwicklungsländern befindet sich weiter in guter Verfassung. Der Wachstumspfad bleibt auf niedrigerem Niveau bis ins nächste Jahr stabil. Das reduziert den Druck auf die Inflationserwartungen. Die Gewinndynamik der Unternehmen lässt nach, ist aber intakt und die Bewertungen der Aktien liegen nahe dem langjährigen Durchschnitt.

Nach der langen Phase stetiger Kursgewinne ist eine zeitlich begrenzte Korrektur der Märkte zu erwarten. Dies ist im Sinne der langfristigen Entwicklung positiv, um nicht in eine Übertreibungsphase zu geraten, der in der Regel eine scharfe Korrektur folgt. Für eine Konsolidierung spricht auch, dass die steigenden Zinsen die Risikoprämie der Aktien im Vergleich zur Rendite von Renten reduziert haben. Gestützt werden die Märkte aber langfristig weiterhin durch Übernahmen und Aktienrückkäufe der Unternehmen. Zudem profitiert das Wachstum in Europa zunehmend vom Konsum. Von der Markttechnik her betrachtet ist festzustellen, dass viele institutionelle und private Aktienanleger nach Jahren ihre Einstiegskurse wieder erreicht haben und die vermeintlich gute Gelegenheit zum Verkauf nutzen. Deshalb sind Kurskorrekturen in der längerfristigen Betrachtung Kaufgelegenheiten, die Volatilitäten nehmen zu.

Die amerikanischen Aktienmärkte könnten durch einen stärkeren US-Dollar künftig für ausländische Investoren interessanter werden. Einzelne Sektoren aus dem Wachstumsbereich wie Technologie und Pharma sind historisch betrachtet günstig bewertet.

Solange der Yen weiterhin zur Schwäche neigt, dürfte sich der japanische Markt auch künftig unterdurchschnittlich entwickeln. Japanische Anleger werden weiterhin so lange im Ausland investieren bis die Währungsentwicklung dreht.

In den Schwellenländern haben wir unser Engagement in China nach den Kurssteigerungen abgebaut. Langfristig bleibt der Markt interessant, ist aber anfällig gegenüber einer politisch gewollten Marktkorrektur. Die Schwellenländer sind nach den starken Kursanstiegen in den letzten Jahren nunmehr gut bewertet. Die Kursschwankungen sollten bei insgesamt positiver Grundtendenz künftig zunehmen.

Die Sektoren Bio- sowie IT-Technologie und Lifestyle-Konsum betrachten wir unverändert als attraktive Kaufgelegenheit. Aus Bewertungsgründen bleiben Standardwerte gegenüber kleineren und mittleren Unternehmen interessanter.

Wachstumsaktien zeigen auch im laufenden Jahr keine Outperformance gegenüber Substanzwerten. Vor dem Abschluss eines Konjunkturzyklus schneidet deren Ertrag normalerweise deutlich besser ab. In dem jetzigen Marktumfeld könnte ein Trend hin zu Wachstumswerten noch mal einen deutlich positiven Impuls für die Märkte geben. In die zu erwartende Kursschwäche sind die Portfolios entsprechend auszurichten.

ANLEIHENMÄRKTE

Die langfristigen Trends an den Anleihemärkten zeigen eine Wende in der Zinsentwicklung. Die lange Phase sinkender Zinsen seit Mitte der 90-er Jahre ist beendet. Das nachhaltige Wirtschaftswachstum und die damit zunehmenden Inflationsrisiken beenden die Zeit einer expansiven Geldpolitik.

Die Europäische Zentralbank wird den Leitzins in der zweiten Jahreshälfte voraussichtlich weiter erhöhen; die amerikanische FED hingegen wird die Zinsen wegen der nach wie vor bestehenden Inflationsgefahren unverändert belassen. Zinssenkungen erwarten wir zunächst nicht.

Auch auf dem höheren Zinsniveau investieren wir überwiegend in ausgewählte Emissionen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit und in defensiv ausgerichtete Rentenersatzstrategien. Wir teilen weiterhin nicht die Sorglosigkeit des Marktes gegenüber den Rentenmärkten.

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

WÄHRUNGEN

Ausgehend von einer Verringerung der Zinsdifferenz zwischen Europa und den USA erwarten die Märkte eine Abschwächung des US-Dollar gegenüber dem Euro. Die US-Wirtschaft befindet sich aber unverändert in guter Verfassung und die Kreditrisiken in den USA sind vom Markt bereits eingepreist. Kehrt das Vertrauen in die amerikanische Wirtschaft zurück, könnte der Dollar in der zweiten Jahreshälfte deshalb zur Stärke gegenüber dem Euro neigen.

Der japanische Yen bleibt aufgrund des nach wie vor bestehenden Zinsnachteils unter dem Druck der Investoren, die unverändert Kredite in Yen aufnehmen und in höher rentierenden Währungen anlegen.

Beim chinesischen Yuan und anderen asiatischen Währungen erwarten wir weiterhin Aufwertungen gegenüber dem US-Dollar.

Karlsruhe, im Juni 2007

Ingo Esser

Anlage: Entwicklung der Finanzmärkte

Kundenbetreuung

Jochen Sölter, Betriebswirt (VWA), Prokurist
Gudrun Zimmer, Dipl.-Betriebswirt

Portfoliomanagement

Ingo Esser, Dipl.-Kfm.
Rüdiger Fischer, Dipl.-Kfm.