

FINANZMÄRKTE

Ausblick für das Jahr 2008

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte sind nach klassischen Bewertungsmaßstäben durch die in den vergangenen Jahren gestiegenen Unternehmensgewinne unverändert günstig bewertet. In guter Verfassung ist die Realwirtschaft, anders sieht es im Finanzsektor aus, welcher von der Kreditkrise in den USA betroffen ist. Diese Kreditkrise dürfte in diesem Jahr von den Marktteilnehmern als Sündenbock für langsames Wachstum und andere kommende Probleme in der Wirtschaft vorgeschoben werden.

Das Risiko für die Aktienmärkte liegt in den zu hohen Gewinnerwartungen der Analysten für die Unternehmen. Enttäuschungen können bereits in den ersten Monaten zu Korrekturen an den Märkten führen. Insgesamt sind im Jahresverlauf stärkere Schwankungen an den Märkten zu erwarten. Diese sind dann über eine aktive Steuerung der Investitionsquote zu nutzen.

Auch wenn im letzten Jahr die Korrelationen zwischen den Märkten auf kurze Sicht hoch waren, werden die verschiedenen Anlagen mittel- und längerfristig wieder verstärkt eigenständige Entwicklungen aufweisen. Die Bedeutung der Diversifikation über Märkte, Investmentstile und Branchen wird wieder zunehmen.

Das Engagement in Europa ist aufgrund der hier überwiegenden zyklischeren Werte im Vergleich zu den Vorjahren zu reduzieren.

Dagegen ist Amerika durch die stärkere Binnenorientierung der Wirtschaft vergleichsweise interessanter, weil diese weniger zyklisch ist. Viele Konjunkturängste sind bereits in die Bewertung der Märkte eingeflossen und der schwache US-\$ bietet möglicherweise für den Euro-Investor zusätzliche Chancen.

In Japan zeigen in vielen Unternehmen die Ergebnisse nach oben, die politischen Rahmenbedingungen bleiben hingegen eine Marktbelastung. Ein Impuls für eine Bewegung nach oben könnte von einer Aufwertung des Yen ausgehen, die damit aus Sicht eines Euro-Investors für zusätzliche Währungsgewinne sorgen würde.

Auf den Finanzwerten lastet weiterhin die Unsicherheit nicht abschätzbarer Risiken in den eingekauften Kreditportfolios, die eine Zurückhaltung in diesem Bereich nahe legt. Weiterhin sehen wir den Sektor Lifestyle-Konsum sowie unter dem Aspekt der Dividendenrendite die Energieaktien als attraktiv an.

Als Investmentstil bevorzugen wir eine Ausrichtung der Anlagen in Unternehmen mit klassisch stabiler Wachstumshistorie. Aus Bewertungs- und Liquiditätsgründen bleiben Standardwerte gegenüber kleineren und mittleren Unternehmen interessanter.

Die Verlagerung der wirtschaftlichen Kraft von den westlichen Industrieländern in die Schwellenländer wird auch in den nächsten Jahren deren Gewicht in den Weltaktienindizes erhöhen. Entsprechend sind Engagements beizubehalten und bei stärkeren Kursrückgängen aufzustocken. Die Region am persischen Golf wird durch den laufenden Zustrom der Öleinnahmen und den daraus folgenden Aktivitäten eine Anlageoption. Aufgrund der Kurssteigerungen der letzten beiden Jahre fahren wir das Engagement in China zurück.

ANLEIHEMÄRKTE

Der Fokus der amerikanischen Notenbank wird im kommenden Jahr mehr auf der Wachstumsseite als auf der Inflationsseite liegen. Wir erwarten am Geldmarkt deshalb eine weitere Senkung der Zinsen in den ersten Monaten. Danach sollte auch im Hinblick auf die Präsidentschaftswahl eine Phase unveränderter Leitzinsen folgen. Am Kapitalmarkt sehen wir aufgrund der erhöhten Inflationserwartungen einen Trend zu höheren Renditen und eine sukzessive „Normalisierung“ der Zinsstrukturkurve.

Die europäischen Anleihemärkte werden im Jahr 2008 durch gegensätzliche Entwicklungen bestimmt: Einerseits schüren die Inflationsdaten die Furcht vor restriktiven Schritten der EZB. Andererseits wächst mit dem Anhalten der amerikanischen Immobilien- und Hypothekenkrise die Rezessionsgefahr, weil der angeschlagene Bankensektor sich bei der Kreditvergabe restriktiver verhält.

Wir gehen davon aus, dass weltweit die Notenbanken mit anhaltenden Liquiditätshilfen die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte weiter garantieren werden. Wir investieren in ausgewählte Emissionen mit kürzerer Laufzeit und in defensiv ausgerichtete Rentenersatzstrategien.

Die Risikoprämien von Emittenten geringerer Bonität sind im Jahr 2007 gestiegen. Aufgrund der historisch immer noch geringen Renditeaufschläge bleiben wir grundsätzlich vorsichtig, investieren aber gezielt in ausgesuchte Anleihen mit interessanten Renditen. Das gilt sowohl für Anleihen aus Schwellenländern als auch von Unternehmen.

WÄHRUNGEN

Bei den Währungen könnte das Tief für den US-\$ bereits erreicht sein. Damit sind Anlagen im Dollarbereich aussichtsreich.

Die Zinsen in Japan werden auch in 2008 auf einem im internationalen Vergleich niedrigen Niveau bleiben. Der Yen könnte trotzdem durch veränderte Finanzmarktströme gegenüber dem Euro zu Stärke neigen.

Eine Neubewertung des chinesischen Yuan gegenüber dem US-\$ und damit eine massive Aufwertung ist nicht zu erwarten. Die bisherige kontrollierte Aufwertung wird sich fortsetzen. Das wird mittelfristig in den Industrieländern zu erhöhten Importpreisen führen. Die Zeit importierter Kaufkraftstabilität durch sinkende Einkaufspreise läuft damit ab.

Karlsruhe, im Dezember 2007

Ingo Esser

Für einen Gedankenaustausch über Vermögensanlagen stehen Ihnen auch zur Verfügung:

Siegfried Kalkbrenner	Bernd Perrot	Jochen Sölter	Gudrun Zimmer
Rüdiger Fischer	Sandra Kalkbrenner	Bernd Reinegger	

Anlage: Entwicklung der Finanzmärkte