

FINANZMÄRKTE

Ausblick für das Jahr 2009

AKTIENMÄRKTE

Nachdem 2008 das Jahr der Krise für die Finanzmärkte war und die Entwicklung an fast allen Märkten schlechter verlief als von uns erwartet, wird wohl 2009 das Jahr der schlechten Nachrichten aus der Realwirtschaft. Im Finanzsektor wird es zu Nachläufern der Krise bei Hedge- oder Private-Equity-Fonds kommen. Zudem wird es durch die Rezession höhere Kreditausfälle bei den Banken geben. Das Ausmaß der Rezession und die Auswirkungen in der Realwirtschaft sind ungewiss, sichere Stabilisierungstendenzen sind zu Jahresbeginn nicht zu erkennen.

Aber in diesem Umfeld gibt es Positives für die Finanzmärkte, das wie in jeder Krise nicht wahrgenommen wird: Vor allem der Rückgang der Rohstoff- und Rohölpreise, die expansive Geldpolitik der Notenbanken und die staatlichen Investitionsprogramme. Auch sind viele negative Faktoren, die in den kommenden Monaten publiziert werden, bereits im jetzigen Kursniveau enthalten. Ist der Abschwung nicht ausgeprägter als erwartet, könnten die Märkte zu Beginn des Jahres steigen. Die weitere Entwicklung an den Aktienmärkten im Jahresverlauf ist dann abhängig von der tatsächlichen Konjunkturentwicklung und dem Ausblick der Unternehmen auf ihre Gewinnerwartungen. Allerdings werden die Zahlen für das erste Quartal 2009 sehr schwach ausfallen, in den folgenden Quartalen sollten sich die Ergebnisse verbessern. Durch die abrupte Reaktion der Unternehmen, mit Kostensparprogrammen auf den Nachfrageeinbruch zu reagieren, sind diese besser als früher auf die Rezession vorbereitet.

Nachdem die Aktienmärkte über einen längeren Zeitraum sowohl absolut als auch im Vergleich zu anderen Anlageformen unterdurchschnittlich abgeschnitten haben, können wir in den nächsten Jahren rein statistisch mit überdurchschnittlichen Renditen und gemessen an anderen Anlageformen mit höheren Erträgen rechnen. Von den volatilen Schwankungen in beide Richtungen im laufenden Jahr lassen wir uns nicht verunsichern und glauben an bessere Kurse im Hinblick auf das Jahresende. Die Chancen für ein gutes Aktienjahrzehnt sind so gut wie lange nicht.

Die USA behandelt die gegenwärtige Krise sehr pragmatisch und hat gute Chancen, als erste Volkswirtschaft zu positivem Wachstum zurückzufinden.

Der Aktienmarkt in Japan leidet unter der starken Yen-Aufwertung. Die Höhe der Dividenden übersteigt die Rendite von Staatsanleihen deutlich. Eine in Euro gesicherte Investition profitiert besonders von einer Markterholung im Jahresverlauf.

In Europa erwarten wir auch in diesem Jahr hohe Schwankungen an den Aktienmärkten. Die damit einhergehenden hohen Optionsprämien begünstigen Aktienersatzanlagen in Discountzertifikaten mit einer offensiven Ausrichtung. Aufgrund des fortgeschrittenen Konjunkturzyklus und unter Währungsgesichtspunkten bieten sich britische Aktien an.

Die Schwellenländer bleiben nach den starken Kursrückgängen interessant. Ihr Gewicht in den Weltaktienindizes wird künftig steigen und Engagements sind aufzustocken. Wir favorisieren insbesondere Asien.

Wir bevorzugen trotz des niedrigen Ölpreises die Sektoren regenerative Energien und Energiewerte. Von den politischen Ausgabenprogrammen profitieren besonders die wenig beachteten Bauwerte sowie Infrastrukturanbieter. In der Biotechnologie sehen wir viel Übernahmephantasie. Sektoren mit strukturellen Problemen wie die Automobilbranche und Banken bleiben unattraktiv.

Als Investmentstil bevorzugen wir weiterhin Unternehmen mit klassisch stabiler Wachstumshistorie. Auf der Einzeltitlebene bleiben weiterhin Unternehmen mit hohen „free cash-flows“, niedrigem Verschuldungsgrad und der hohen Dividendenrendite im Blickfeld.

ANLEIHEMÄRKTE

Der Fokus der Notenbanken liegt deutlich auf der Seite der Rezessionsbekämpfung. Wir erwarten am Geldmarkt weitere Zinssenkungen durch die EZB in diesem Jahr.

Unternehmensanleihen sind im Vergleich zu Staatsanleihen zu bevorzugen. Sie verzeichnen aufgrund der Rezessionserwartungen im historischen Vergleich sehr hohe Renditeaufschläge. Wir erwarten eine gute Entwicklung dieser Anleihen mit Investment Grade sowie von ausgewählten hochverzinslichen Anleihen. Nachdem Anleger im letzten Jahr in den vermeintlich sicheren Hafen der Staatsanleihen investierten und die Renditen dadurch auf Tiefststände fielen, sind wir hier vorsichtig. Zur Anlage eignen sich lediglich kurze Laufzeiten. Die stark wachsende Staatsverschuldung führt in den nächsten Jahren zu einer Bonitätsverschlechterung öffentlicher Emittenten. Die heute erforderliche Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken wird bereits mittelfristig die Inflationsraten steigen lassen. Längere Laufzeiten bergen deshalb erhebliche Kursrisiken.

Aufgrund der hohen Marktvolatilität investieren wir in sehr defensiv ausgerichtete Rentenersatzstrategien. Neben Discountzertifikaten sind aufgrund des stark gefallen Bewertungsniveaus auch Wandelanleihen interessant.

WÄHRUNGEN

Der Kurs des US-\$ profitierte im vergangenen Jahr von der Kapitalrückführung der Hedge-Fonds und der Aussicht auf eine schnellere Rückkehr zu einem Wirtschaftswachstum im Vergleich zum Euro-Raum. In diesem Jahr könnte zunächst das politische Interesse der USA in einem schwächeren US-\$ gegenüber anderen Währungen zur Unterstützung der Exportindustrie liegen. Weiter sinkende Geldmarktzinsen in der EWU verringern jedoch den Zinsvorteil des Euro gegenüber dem US-\$. Sollte sich die US-Wirtschaft wie in der Vergangenheit schneller erholen als die anderen Volkswirtschaften, wird der US-\$ fester tendieren. Ein klarer Trend ist zur Zeit nicht erkennbar.

Nach der starken Abwertung des britischen Pfund und der norwegischen Krone bieten diese Währungen im laufenden Jahr Chancen. Die kontrollierte Aufwertung der asiatischen Währungen gegenüber den westlichen Währungen wird sich fortsetzen. Der Yen ist hiervon ausgenommen.

Karlsruhe, im Januar 2009

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 2008