

KAPITALMARKTBRIEF

November 2005



Bereit für die Jahresendrallye?

„Enttäuschend“, beschreibt am besten die Entwicklung an den Börsen im Oktober. Bis auf Japan kam es an den Aktienmärkten rund um den Globus zu Kurskorrekturen und auch Staatsanleihen verbilligten sich. Gleichzeitig stieg die Volatilität der Aktienkurse, ein Indikator für die Nervosität der Anleger.

Was war passiert? Ein fast vergessenes Thema rückte wieder ins Blickfeld: Inflation! In den USA verteuerte sich der breite Korb von Konsumgütern im September im Vorjahresvergleich um fast 5%. Die Finanzmärkte hegen nun keine Zweifel mehr, dass noch mehrere Zinserhöhungen der US-Notenbank bevorstehen, und das Risiko, dass die FED dabei über das Ziel hinausschießen könnte, trat in den Vordergrund. Auch diesseits des Atlantiks zeichnen sich höhere Leitzinsen ab. Gute Konjunktur- und Stimmungsdaten sowie eine erneut kräftige Ausdehnung der Geldmenge scheinen dem Zentralbankrat die Entscheidung zu erleichtern.

Grund für Nervosität? Tatsache ist: der lediglich energiepreisbedingte Inflationsschub dürfte kaum Zweitrundeneffekte auslösen. Ein starker internationaler Konkurrenzdruck – Stichwort Globalisierung – nimmt dem Inflationsgespenst auch auf mittlere Sicht den Schrecken. Dazu kommt: Öl und Benzin verbilligten sich zuletzt wieder merklich. Kurzzeitige Spitzen bei den Inflationsraten sollten weder der FED noch der EZB Kopfschmerzen bereiten. Vielmehr dürften die Zentralbanker bemüht sein, in einem kräftigen konjunkturellen Um-

feld das Zinsniveau allmählich zu neutralisieren, um sich Handlungsfähigkeit zu bewahren. Von einem übermäßigen Anziehen der „Zinsbremse“ kann auch nach den zu erwartenden zwei weiteren Zinsschritten in den USA keine Rede sein.

Und sonst? Die aktuelle Berichtssaison brachte wenig Neues. Der Impuls einiger überraschend positiver Unternehmensmeldungen vor allem in Europa wurde durch geringfügig nach unten korrigierte Prognosen und ein sich im Schnitt leicht abschwächendes Gewinnwachstum in den USA zwar gedämpft. Das grundsätzlich positive Gewinnbild blieb aber intakt. Damit ist der Ausblick für Aktien unverändert günstig. Neben einer robusten Konjunktur sollten vor allem in den USA umfassende Aktienrückkaufprogramme bzw. weitere Unternehmensaufkäufe die Kurse stützen. Fusionen und Übernahmen bleiben angesichts guter Cash-Flows aber auch in Europa und Japan ein wichtiges Thema. Weiterhin gilt, dass vor allem europäische Aktien aufgrund ihrer günstigen Bewertung besonders attraktiv erscheinen. Nutzen Sie auch im November mögliche Schwächephasen an den Aktienmärkten, um sich für eine wahrscheinliche Jahresendrallye zu positionieren, rät

2. November 2005

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	4.923	21,9
DJ Euro Stoxx 50	3.324	16,4
S&P 500	1.203	6,4
Nasdaq	2.114	6,5
Nikkei 225	13.895	27,6

Zinsen in %		- 1 Jahr	
USA	3 Monate	4,26	2,18
	2 Jahre	4,38	2,61
	10 Jahre	4,56	4,09
EWU	3 Monate	2,26	2,15
	2 Jahre	2,59	2,41
	10 Jahre	3,46	3,91
Japan	3 Monate	0,09	0,09
	2 Jahre	0,27	0,13
	10 Jahre	1,54	1,50

Währungen		- 1 Jahr	
USD/EUR	1,201	1,275	

Rohstoffe			
Öl (Brent, USD/Barrel)	58,3	46,5	

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neues vom dit

Unsere aktuelle Studie beschäftigt sich mit der demographischen Entwicklung in Deutschland und ist erhältlich unter www.dit.de (Rubrik: Märkte/Kapitalmarktanalyse/Analysen und Trends).

Impressum

Deutscher Investment Trust
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main
Kapitalmarktanalyse
Hans-Jörg Naumer (hjn),
Kai Stefani (ks)

KAPITALMARKTBRIEF

November 2005

Ein kräftiger Anstieg der Konsumentenpreise schürte in den USA Ängste vor einem übermäßig restriktiven geldpolitischen Kurs. Obwohl die Ölverteuerung bei den Inflationsraten im Euroraum bisher weniger Spuren hinterließ, zeichnet sich auch bei der EZB eine geldpolitische Straffung ab. Neben Zinsängsten belasteten einige schwache US-Konjunkturdaten. Zu einem regelrechten Abwärtstrend an den Aktienmärkten kam es dank wieder rückläufiger Ölpreise und einer anhaltend günstigen Entwicklung der Unternehmensgewinne jedoch nicht. Der Ausblick für Aktien bleibt weiter günstig: Der Ölpreis dürften noch etwas weiter sinken. Auch von daher erscheinen Spekulationen über ein übermäßiges Anziehen der „Zinsbremse“ in den USA übertrieben. Aktienrückkäufe und Fusionen bzw. Unternehmenskäufe dürften den US-Markt weiter stützen und ein günstiges Umfeld für eine Jahresendrallye schaffen. Vor allem europäische Titel dürften von ihrer anhaltend attraktiven Bewertung profitieren.

Märkte im Detail:

Die Pfeilsymbole geben die empfohlene Gewichtung der Segmente innerhalb der einzelnen Assetklassen an (Aktien, Renten, Branchen).

Aktien Deutschland



- Obwohl eine Reihe von Konjunkturdaten eine Korrektur durchmachten und die führenden Forschungsinstitute in ihrem Herbstgutachten ihre Prognosen nach unten korrigierten, verbesserte sich die Einschätzung auf Unternehmensseite, z.B. laut ifo-Konjunkturindex, deutlich.
- Besonders die günstige Bewertung des Aktienmarktes wurde durch die bisherigen Unternehmensveröffentlichungen zum 3. Quartal im Durchschnitt gestützt. Deutschland hat nach wie vor den Aktienmarkt mit dem besten Chance/Risiko-Verhältnis.

Aktien Europa



- Die Mehrzahl der Konjunkturdaten für das „Euroland“ fielen erneut positiv aus. Die Inflationsraten blieben im Vergleich zu den USA gering, und vor allem bei den Sorgenkindern Italien und Deutschland sorgten neueste Daten aus dem Industriesektor beziehungsweise letzte Stimmungsindikatoren für positive Überraschungen.
- Die Gewinnrevisionen bei europäischen Aktiengesellschaften blieben bis zuletzt positiv, wodurch sich die ohnehin schon relativ zu den USA günstige Bewertungssituation (z.B. gemessen an den KGV) weiter verbessert.

Aktien USA



- Trotz einer Reihe negativer Schocks (Hurrikane, kräftiger Ölpreisanstieg) stieg das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal erneut kräftig an. Der private Konsum blieb stärkster Wachstumstreiber.
- Schwächere vorlaufende Indikatoren sind geprägt von Sonderfaktoren und dürften das Ausmaß der bevorstehenden konjunkturellen Abschwächung überzeichnen.
- Trotz insgesamt robuster Gewinnschätzungen raten wir vor allem aufgrund des hohen Bewertungsniveaus und teilweise nach unten korrigierten Prognosen weiter zu einer Untergewichtung von US-Aktien.

Aktien Japan



- Während sich die positive Stimmung bei den Unternehmen in der letzten Tankan-Umfrage der Notenbank bestätigte, unterstützten eine kräftige Geldmengenausweitung und eine Stabilisierung der Kreditvergabe die Erwartung, dass Japan die Deflationsspirale verlässt.
- Die positive Lohnentwicklung stützt den Konsum, wirkt aber auch kostensteigernd. Die weitere Entwicklung des guten Investitionsklimas ist in diesem Zusammenhang besonders wichtig.
- Im regionalen Vergleich wies Japan zuletzt die günstigste Gewinndynamik auf, wodurch sich die Bewertungen gemessen am KGV trotz des rasanten Kursanstiegs kaum verschlechtert haben.

Aktien Emerging Markets



- Weiterhin gilt: Solide Fundamentaldaten lassen das Risiko einer Anlage in den meisten Emerging Markets im historischen Vergleich niedrig erscheinen.
- Gleichwohl zeigt die zuletzt außerordentlich schlechte relative Performance, dass ein weiterer Anstieg der Zinsen bei langfristigen US-Staatsanleihen erhebliche Spuren an den Schwellenlandbörsen hinterlassen würde.
- Auch wenn einige Märkte, vor allem im asiatischen Raum, nach wie vor attraktiv bewertet erscheinen, ist es ratsam, dieses Anlagesegment insgesamt zu reduzieren.

Märkte im Detail:

Branchen

In einem uneinheitlichen Konjunkturmilieu (Abschwächung in den USA, moderate Belebung in Europa und Japan), scheint es angebracht, Branchen überzugewichten, die nicht von regionalen Aspekten getrieben werden. Aktien des Energiesektors, deren Bewertung nach der aktuellen Kurskorrektur um so attraktiver erscheinen, sollten übergewichtet bleiben. Die Hersteller von Verbrauchs- und Verbrauchsgütern bleiben untergewichtet.

Energie



- Nach zwischenzeitlichen Spitzen beim Ölpreis kam es zu einer Korrektur. Auch im weiteren Jahresverlauf ist mit volatilen Ölpreisen auf niedrigerem Niveau zu rechnen.
- Trotz erheblicher Sturmschäden konnten die Ölfirmen ihre gute Gewinnsituation weiter verbessern. Die Gewinnrevisionen waren im Vergleich der Sektoren sehr positiv.
- Die jüngste Kurskorrektur scheint fundamental nicht gerechtfertigt. Der in Kapazitätsengpässen begründete langfristige Trend steigender Ölpreise bleibt intakt. Mögliche weitere Schwächephasen sollten zum Nachkaufen genutzt werden.

Grundstoffe



- Trotz seitwärts tendierender Metallpreise, korrigierten die Kurse des Sektors Grundstoffe. Neben gestiegenen Energiekosten (belastend für Chemiebetriebe) rückten Spekulationen über einen möglichen Preistrückgang bei Industriemetallen im Verlauf des Jahres 2006 in den Vordergrund.
- Unabhängig von sich abzeichnenden Überkapazitäten im Bergbau, werden die Metallpreise in den nächsten Monaten durch einen notwendigen Lageraufbau gestützt.
- Der Sektor ist sehr günstig bewertet, und für dieses Jahr werden Gewinnzuwächse von mehr als 20 % erwartet, bei allerdings abflachender Gewinndynamik.

Euro Renten



- Im Euroraum weitete sich die Geldmenge (M3) im September beschleunigt aus. Erste Schritte der EZB sind bereits in den Terminalsätzen am Geldmarkt eingepreist. Auch der mittlere Laufzeitbereich dürfte die sich vermutlich fortsetzende moderate Korrektur am Rentenmarkt zu spüren bekommen. Der Zinsanstieg sollte allerdings hier im Vergleich zum langen Ende gering ausfallen.

Renten International



- Auch in den kommenden Monaten ist mit einem relativ schwachen Umfeld für Anleihen zu rechnen. Weiter gilt, dass der US-Markt deutlich anfälliger ist als Euro-Staatsanleihen. Wir raten daher von einem US-Dollar-Engagement ab.

Renten Emerging Markets



- Die Risikoaufschläge zu US-Staatsanleihen stabilisierten sich im Oktober auf historisch niedrigem Niveau.
- Der Anteil von Bonitätsherabstufungen war mit 2 % im September so niedrig wie zuletzt 1996.
- Obwohl überwiegend solide Fundamentaldaten niedrige Spreads rechtfertigen, würden höhere US-Zinsen eine Umschichtung der Anlagen internationaler Akteure in risikoärmere Staatspapiere unterstützen. Eine Überreaktion bei Schwellenlandpapieren ist in diesem Umfeld nicht ausgeschlossen.
- Zahlreiche bevorstehende Wahltermine (u.a. Brasilien und Mexiko) könnten zusätzlich zu Nervosität im Markt führen.

Corporate Bonds



- Unternehmensanleihen verloren im Gleichlauf mit Staatspapieren an Boden. Lediglich im High-Yield-Bereich waren Kursgewinne zu erzielen, allerdings bei gestiegener Volatilität.
- Eine anhaltend gute Entwicklung der Unternehmensbilanzen stützt zwar das Segment. In einer Reihe von Branchen (vor allem Telekommunikation, Automobilindustrie und Konsum) stehen jedoch Herabstufungen bei den Unternehmensratings ins Haus, was eine Untergewichtung nahe legt.
- Die unverändert niedrigen Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen dürften sich in den kommenden Monaten wieder etwas ausweiten.

Währungen

Weiterhin dominiert die positive Zinsdifferenz zwischen US- und Euro-Staatsanleihen die Währungsrelation des Greenback zum Euro. Der Dollar schaffte es jedoch bisher nicht, die Marke von 1,20 USD/Euro nachhaltig zu durchbrechen. Mittelfristig dürften die Defizite in der Leistungsbilanz und dem Staatsaushalt der USA wieder in den Vordergrund rücken und den Euro stärken.