

KAPITALMARKTBRIEF

Dezember 2005



Just do it!

Bei den Unternehmensgewinnen ist die Berichtssaison erfreulich verlaufen, die Konjunktursignale erwiesen sich als überwiegend positiv. Kurz vor dem Jahreswechsel dürfte niemand mehr ernsthaft neue, spekulative Positionen eingehen wollen, die den Aufwärtstrend an den Börsen gefährden.

Die Macht der Drei

So sollten die nächsten Wochen im Zeichen der großen drei Zentralbanken stehen. Überraschungen nicht ausgeschlossen.

Wie aus den Terminalsätzen am Geldmarkt herauszulesen ist, wird am US-amerikanischen Geldmarkt in sechs bis neun Monaten ein Leitzins von 5% erwartet. Die Fed dürfte aber schon früher das Ende der Zinstreppe ansteuern. Erste Hinweise darauf gibt es schon. Wird dann deutlich, dass die Fed nicht daran denkt ihren Zins so weit anzuheben wie erwartet, tut das Aktien wie Anleihen gut.

In Japan scheint sich ein Ende der Dauernullzinspolitik abzuzeichnen. Die Terminalsätze nehmen den Kurswechsel bereits implizit vorweg. Geschadet hat es dem Aktienmarkt bisher nicht. Ganz im Gegenteil. Überall gibt es fortgesetzt Zeichen der konjunkturellen Erholung. So expandierte die japanische Wirtschaft im dritten Quartal deutlich stärker als erwartet. Die Kapazitätsauslastung ist hoch. Nicht zu verachten: Die Kreditvergabe der Banken kommt langsam

wieder in Schwung. Und: Die Grundstückspreise, deren rasanter Verfall einst die japanische Aktienmarktblase zum Platzen brachte, stabilisieren sich.

Auch die EZB spielt wieder eine Tonlage höher. Während überall die positiven Konjunktursignale zunehmen, gleichzeitig der Ölpreis die Preise treibt und das Kreditwachstum die Geldmenge immer weiter über die eigentliche Zielvorgabe hinaus schießt, tut die Euro-Zentralbank gut daran, die Zügel zu straffen. Sie dürfte das langsam und vorsichtig tun. Kein Grund zur Sorge also. Bevor am Ende noch Inflationsängste wegen einer zu großen Menge „billigen“ Zentralbankgeldes aufkommen, gilt:

Just do it!

Sorgen brauchen sich die Anleger in dieser geldpolitischen Konstellation nicht zu machen. Die absehbare Straffung der Geldpolitiken der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank sind ein Zeichen der konjunkturellen Stärke. Die Zinsschritte selbst werden bereits vom Kapitalmarkt antizipiert.

Keine Schleudergefahr für die Jahresendralleye

Schleudergefahr für die Jahresendralleye besteht somit kaum. Spricht also nichts dagegen, mit einer höheren Aktienquote ins nächste Jahr durchzustarten.

Just do it, meint Ihr

29. November 2005

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	5177	24,8
DJ Euro Stoxx 50	3451	19,4
S&P 500	1257	6,7
Nasdaq	2239	6,3
Nikkei 225	14928	36,0

Zinsen in %		- 1 Jahr	
USA	3 Monate	4,41	2,40
	2 Jahre	4,35	3,02
	10 Jahre	4,47	4,24
EWU	3 Monate	2,47	2,18
	2 Jahre	2,66	2,33
	10 Jahre	3,44	3,76
Japan	3 Monate	0,09	0,09
	2 Jahre	0,22	0,10
	10 Jahre	1,45	1,43

Währungen		- 1 Jahr	
USD/EUR	1,173	1,324	

Rohstoffe		- 1 Jahr	
Öl (Brent, USD/Barrel)	53,2	43,6	

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neues vom dit

Unser Ausblick 2006: „Kapitalmärkte zwischen Abwehr und Sturm“ erscheint als aktuelle Publikation am 9. Dezember 2005 unter http://www.dit.de/data/research/analysen_trends.html

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

Dezember 2005

Der November brachte wenig überraschende Wirtschaftsdaten: Das große Bild einer anhaltenden Konjunkturbelebung in Europa und Japan bei einer gleichzeitig moderaten Abkühlung in den USA bleibt intakt. Positiv fielen vor allem ein kräftiges japanisches BIP-Wachstum und gute Produktivitätszahlen aus den USA auf. In allen Regionen kam es an den Aktienmärkten zu beachtlichen Kursgewinnen. Die Rentenmärkte stabilisierten sich. Der Ausblick für Aktien bleibt günstig. Von der moderaten geldpolitischen Straffung in Europa gehen kaum dämpfende Impulse aus. Gleichzeitig zeichnet sich ein Ende der Zinserhöhungen in den USA zum späten Frühjahr 2006 ab. Die Gewinnrevisionen blieben bei ohnehin günstigen Ertragsprognosen positiv. Vor allem der europäische Aktienmarkt hat die gute Entwicklung der Unternehmensgewinne bisher noch nicht vollständig nachvollzogen und ist somit ausgesprochen günstig bewertet.

Märkte im Detail:

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

Aktien Deutschland



- Das BIP wuchs im dritten Quartal so stark wie seit Anfang 2001 nicht mehr. Wiederum waren allerdings die Exporte treibende Kraft.
- Auch wenn der Konsum weiter schwächelt, macht eine anziehende Investitionstätigkeit Hoffnung auf eine allmähliche Stabilisierung der Binnenkonjunktur.
- Die Gewinnrevisionen blieben positiv, schwächten sich jedoch zuletzt etwas ab.
- Weiterhin sprechen die günstigen Bewertungen bei robusten Unternehmensgewinnen für deutsche Aktien.

Aktien Europa



- Die Europäische Zentralbank leitete einen Kurswechsel ein: Die Leitzinsen werden leicht angehoben um Inflationsgefahren frühzeitig vorzubeugen.
- Zuletzt robuste Konjunkturdaten unterstützen diese Entscheidung.
- Zwar ist zunächst mit einem unterdurchschnittlichen Gewinnwachstum zu rechnen. Die Gewinnrevisionen fielen jedoch zuletzt sehr positiv aus und gemessen am KGV ist der Markt unterbewertet.

Aktien USA



- Aufgrund einer gesteigerten Arbeitsproduktivität sanken zuletzt trotz guter Lohnentwicklung die Lohnstückkosten: Gute Vorgaben für Investitionen und Konsum.
- Am Immobilienmarkt gibt es erste Anzeichen für eine Abkühlung: Gut so! Eine moderate Abkühlung dämpft Befürchtungen vor einer abrupten Korrektur.
- Protokolle der Zentralbank sowie Äußerungen ihres nominierten Präsidenten Bernanke zerstreuten Sorgen vor einer übermäßig restriktiven Geldpolitik.
- Weiterhin gilt: Hohe Bewertungen und eine mögliche Abwertung des US-Dollar lassen US-Aktien für europäische Investoren unattraktiv erscheinen.

Aktien Japan



- Im dritten Quartal trieben binnenwirtschaftliche Faktoren weiter das Wachstum. Japan ist dabei, die Deflationsspirale zu verlassen.
- Vor allem der Finanzsektor weckt die Fantasie von Investoren: nach jahrelang rückläufiger Kreditvergabe zeichnet sich hier u.a. durch Behebung struktureller Schwächen eine Gesundung ab.
- Die Gewinnrevisionen bei japanischen Unternehmen sind seit Monaten auch im regionalen Vergleich besonders positiv.

Aktien Emerging Markets



- Solide Fundamentaldaten und anhaltend hohe Rohstoffpreise dämpfen das Risiko von Schwellenlandaktien.
- Ein unerwartet kräftiger Zinsanstieg langfristiger US-Staatsanleihen könnte die Zuflüsse ausländischen Kapitals dämpfen. Hier liegt zur Zeit das größte Risiko bei Anlagen in Emerging Markets.
- Die wirtschaftliche Aufholjagd der Schwellenländer geht weiter! Die Wachstumsaussichten vor allem der Asiaten liegen deutlich über denen von Industrienationen, was für ein Engagement in diesem Segment spricht.

Märkte im Detail:

Branchen

Weiterhin bleiben die Sektoren Grundstoffe und Energie am interessantesten. Die zeitweise überdurchschnittlich gute Performance von Finanzwerten und IT-Titeln sollte vor dem Hintergrund einer sich leicht abkühlenden US-Wirtschaft nicht überbewertet werden. Die Hersteller von Konsumgütern bleiben untergewichtet.

Energie



- Ein verhältnismäßig milder Spätherbst sorgte für eine Beruhigung am Ölmarkt. Ende November lag der Ölpreis unter dem Jahresdurchschnitt 2005.
- Zwar drehten die Gewinnrevisionen zuletzt ins Minus, der Energiesektor bleibt jedoch der Sektor mit dem höchsten Gewinnwachstum und den günstigsten Bewertungen (einem KGV von knapp 10). Auch 2006 werden überdurchschnittliche Gewinnzunahmen erwartet.
- Der langfristige Trend steigender Ölpreise aufgrund eines strukturellen Angebotsdefizits bleibt intakt. Der Energiesektor kann kurzfristig auch mit Ölpreisen, die unter 50 US-Dollar rutschen, gut leben.

Grundstoffe



- Eine Reihe von Sonderfaktoren bewirkten eine Erholung der Märkte für Industrie- wie Edelmetalle. Trotz sich teilweise abzeichnender Überkapazitäten, stützt ein notwendiger Lageraufbau die Metallpreise.
- Wie auch bei den Märkten für Energieträger zeichnet sich der Rohstoffmarkt durch mittelfristige Knappheiten aus.
- Die Chemiebranche profitiert von niedrigeren Ölpreisen.
- Der Sektor ist günstig bewertet, und für dieses Jahr werden Gewinnzuwächse von mehr als 20 % erwartet, bei allerdings abflachender Gewinndynamik.

Euro Renten



- EZB-Präsident Trichet gab Mitte November unmissverständlich zu verstehen, dass die europäischen Leitzinsen in den nächsten Monaten steigen werden. Gleichzeitig kündigt sich in den USA eine baldige Pause, wenn nicht gar ein Ende, der Leitzinserhöhungen an. In den Futures-Märkten sind derzeit noch Geldmarktzinsen in Höhe von 5 % zur Jahresmitte 2006 eingepreist. In Europa könnte es in den kommenden Monaten über alle Laufzeiten hinweg zu einer Kurskorrektur kommen. Da die Inflationserwartungen eher abnehmen als steigen dürften (solange der Ölpreis keinen Strich durch die Rechnung macht), dürfte diese Korrektur jedoch nicht nachhaltig sein.

Renten International



- Während die Zinsen in Europa tendenziell steigen, wirkt in den USA die Aussicht auf ein Ende der „Zinstreppe“ beruhigend.
- Auch wenn die Zinsen in den USA nur noch leicht steigen dürften, spricht eine bereits absehbare Korrektur des US-Dollar/Euro-Wechselkurses gegen ein Engagement in Übersee.

Renten Emerging Markets



- Dank solider Strukturdaten stabilisierten sich die Risikoaufschläge zu US-Staatsanleihen auf historisch niedrigem Niveau.
- Das größte Risiko bleibt der amerikanische Rentenmarkt: Wesentlich höhere US-Zinsen (die wir nicht erwarten) könnten eine Umschichtung der Anlagen internationaler Akteure in risikoärmere Staatspapiere unterstützen. Eine Überreaktion bei Schwellenlandanleihen wäre in einem solchen Umfeld nicht ausgeschlossen.
- Zahlreiche bevorstehende Wahltermine (u.a. Brasilien und Mexiko) könnten 2006 zu vorübergehender Nervosität im Markt führen.

Corporate Bonds



- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiteten sich zuletzt wieder etwas aus.
- Eine 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 immer noch historisch niedrigen Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen dürften sich in den kommenden Monaten weiter ausweiten.

Währungen

Die Ausweitung der Zinsspanne zwischen den USA und Europa dürfte sich in den nächsten Monaten nicht weiter fortsetzen. Ein Ende der Stärke des US-Dollar wird auch daher zunehmend wahrscheinlich. Vor allem die anhaltenden Defizite in der US-Leistungsbilanz dürften 2006 wieder in den Vordergrund rücken.