

KAPITALMARKTBRIEF

Mai 2006



Stunden der Wahrheit

Gold stieg auf über 600 Dollar je Unze, der Kupferpreis erreichte den höchsten Stand seit seiner Notierung vor 130 Jahren, Öl der Sorte Brent übersprang zeitweise fast 75 US-Dollar je Barrel. An den Aktienmärkten erwiesen sich – wen wundert's – Energie-, Rohstoff- und Industriewerte als klare Sieger nach Performancepunkten. Nach Regionen waren die Emerging Markets die Performancegewinner, und auch die Besitzer deutscher Titel konnten sich über gute Wertzuwächse im April freuen.

Wie geht es jetzt weiter?

Den Märkten stehen in den nächsten Wochen einige Stunden der Wahrheit ins Haus:

• **Dividenden:** Nach der durchaus freundlich verlaufenen Berichtssaison bezüglich der Unternehmensgewinne nimmt jetzt die „Dividendensaison“ an Fahrt auf. Insgesamt gut 21 Mrd. Euro werden in diesem Frühjahr von den DAX-Unternehmen erwartet – so viel wie noch nie. Der Löwenanteil von geschätzten 15 Mrd. Euro steht im Mai an. Ein Teil davon dürfte an die Börse zurückfließen. Gut für die Kurse!

• **Übernahmen:** Die Übernahmeaktivität in Europa war im 1. Quartal 2006 so stark wie seit 2001 nicht mehr. Die M&A-Aktivität scheint jetzt in ein reiferes Stadium überzugehen, was sich sowohl am gestiegenen Durchschnitts-Kurs-Gewinn-Verhältnis der Übernahmen als auch an der zunehmenden Bedeutung von

Large Caps zeigt. Übernahmen wie Übernahmephantasien sollten sich insgesamt nicht nur positiv auf die Erträge der Banken auswirken, sondern auch die Aktienkurse beflügeln.

• **Geldpolitik:** Was die Aktienmärkte bereits abgefeiert haben, ist in den Terminsätzen am Geldmarkt wohl noch nicht ganz angekommen: Die US-Notenbank steht kurz vor der letzten Stufe ihrer Zinstreppe, noch aber kalkuliert der Geldmarkt mehr Stufen ein, als zu erwarten sind. Auch die EZB sollte mit ihrer Politik der „bedachten Hand“ fortfahren: Liquidität verringern, aber die Konjunktur nicht abwürgen – das bleibt die Devise. Ein Szenario, das auch den Anleihemärkten nicht unangelegen kommen dürfte.

• **Öl:** Der hohe, von Weltpolitik und Nachfrage getriebene Ölpreis bleibt die „Wild Card“. Er könnte der unverändert guten Weltkonjunktur die Grundlage entziehen und gleichzeitig die Unternehmensgewinne aushöhlen – so die Befürchtungen. Sicher: Öl ist und bleibt ein Angstgegner, wenn auch ein überschätzter. So machen die Energieausgaben in den USA 4% der gesamten Konsumausgaben aus. Ende der 90er waren es 3%. Öl kostet zwischenzeitlich aber gut das Dreifache.

Nutzen Sie die Stunden der Wahrheit, meint Ihr

2. Mai 2006

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	6.010	42
DJ Euro Stoxx 50	3.847	30
S&P 500	1.305	12
Nasdaq	2.305	20
Nikkei 225	17.154	56

Zinsen in %			- 1 Jahr
USA	3 Monate	5,13	3,21
	2 Jahre	4,91	3,65
	10 Jahre	5,07	4,20
EWU	3 Monate	2,85	2,13
	2 Jahre	3,38	2,25
	10 Jahre	4,02	3,44
Japan	3 Monate	0,15	0,08
	2 Jahre	0,64	0,05
	10 Jahre	1,91	1,24

Währungen		- 1 Jahr
USD/EUR	1,2537	1,2957

Rohstoffe		- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	73,31	51,51

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds ▼ Aktienfonds ▲

Neues vom dit

Unsere neue Studie „Knappe Ressourcen“ ist direkt unter www.dit.de (Privatkunden/Märkte/Analysen & Trends) erhältlich.

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

Mai 2006

Auch nach den Kursgewinnen der letzten Monate sind Aktien im Weltmaßstab (nach MSCI) mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 15 immer noch attraktiv gepreist. Der bei den Staatsanleihen erfolgte Renditeanstieg lässt Anleihen aus Sicht der relativen Bewertung gegenüber Aktien wieder attraktiv erscheinen, aber die Übergewichtung der Aktien sollte dennoch beibehalten werden. Dafür sprechen neben einem stimmigen Gewinnbild am aktuellen Zeitrand u.a. auch die Dividendensaison und die weiterhin zu erwartenden Firmenübernahmen. Ein vor dem Hintergrund weltpolitischer Spannungen weiter steigender Ölpreis und eine stärker als erwartete Abkühlung am US-Wohnimmobilienmarkt gehören unverändert zu den Risikofaktoren besonders bei der Aktienanlage.

Märkte im Detail:

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

Aktien Deutschland



- Im Mai ist der Höhepunkt der Dividendensaison: Die Auszahlungen von fast 15 Mrd. Euro dürften zu einem großen Teil am Aktienmarkt reinvestiert werden und so die Kurse stützen.
- Nach einem erneuten Anstieg des ifo-Index im März ist eine leichte Eintrübung der Geschäftserwartungen zwar wahrscheinlich, diese sollte aber nur als Korrektur auf ein realistisches und weiterhin hohes Niveau gewertet werden.
- Gemessen an der guten Gewinnsituation sind deutsche Aktien auch bei einem DAX von über 6100 attraktiv. Eine Übergewichtung sollte beibehalten bleiben.

Aktien Europa



- Ein erhöhter Auftragseingang sorgte für ein zunehmendes Vertrauen der Industriebetriebe in die zukünftige Wirtschaftsentwicklung, und die europäische Komponente des OECD-Frühindikators zog zuletzt besonders kräftig an. Die positiven Aussichten spiegeln sich auch in Aufwärtsrevisionen der Gewinnprognosen für 2006 wider.
- Eine potenzielle Gefahr stellt eine mögliche Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar dar. Diese relativiert sich jedoch durch eine zuletzt weitere Verbesserung der Wettbewerbssituation und anhaltend günstige Bewertungen.

Aktien USA



- Nach einem kräftigen ersten Quartal dürfte ein sich abkühlender Immobilienmarkt für eine Wachstumsverlangsamung sorgen.
- Die weniger stark steigende Kauflaune der Konsumenten sollte teilweise durch eine anziehende Investitionstätigkeit kompensiert werden. Der Bestand unerledigter Aufträge ist hoch und die Läger sind relativ leer.
- Das bevorstehende Ende des Zinsanhebungszyklus könnte für Auftrieb gerade bei US-Aktien sorgen, gleichzeitig aber wächst das Risiko einer Abwertung des US-Dollars.

Aktien Japan



- Sowohl die Entwicklung der Exporte und der Investitionsgüternachfrage als auch des Konsumentenvertrauens zeigen eine Erholung der japanischen Wirtschaft an.
- Verbesserte Strukturen im Bankensektor, eine gestiegene Kapazitätsauslastung und vor allem ein leer gefegter Arbeitsmarkt sprechen für die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung.
- Da am Rentenmarkt eine Anhebung der Leitzinsen in diesem Jahr bereits eingepreist ist, sind negative Überraschungen von dieser Seite weitestgehend ausgeschlossen.

Aktien Emerging Markets



- Die Rohstoffrallye sorgte zusammen mit der Erwartung, dass das Zinsniveau in den USA nicht mehr weiter ansteigen dürfte für eine Erholung bei Schwellenlandaktien.
- Neben guten Strukturdaten vieler Länder überzeugte China mit einem überraschend kräftigen Wirtschaftswachstum im ersten Quartal.
- Titel aus Asien sind aktuell attraktiver bewertet als mittel-/osteuropäische oder lateinamerikanische Aktien.
- Anstehende Wahlen und das gestiegene Niveau der US-Anleihen legen eine neutrale Gewichtung nahe.

Märkte im Detail:

Branchen

Bei den Branchen gilt unverändert unsere Maxime: Kaufen, was knapp ist – und vermutlich knapp bleibt – und wo in der Folge Margenspielräume bestehen, die sich dem weltweiten Konkurrenzdruck und der Preissensitivität der Verbraucher entziehen. Konkret heißt das: Die Übergewichtung in Energie- und Rohstoffwerten sowie Industrierwerten bleibt bestehen. Konsumwerte, Telekommunikation und Versorgertitel sollten untergewichtet bleiben.

Rohstoffe



- Mit nur wenigen Ausnahmen (Agrarprodukte und Zink) setzte sich der Trend steigender Rohstoffpreise fort. Kupfer war im April so teuer wie nie zuvor und Gold notierte über 600 US\$/Feinunze.
- Rohstoffproduzenten erscheinen unverändert attraktiv, da den kräftigen Kursanstiegen entsprechend günstige Gewinnaussichten gegenüberstehen.
- Der Trend positiver Gewinnrevisionen dürfte sich weiter fortsetzen, da die Mehrzahl der Analysten von in naher Zukunft wieder rückläufigen Rohstoffpreisen ausgeht.

Finanzwerte



- Vom Kreditwachstum und einer wahrscheinlichen Fortsetzung der Übernahmeaktivitäten dürften besonders die europäischen Banken profitieren.
- Auf den US-Banken allerdings lasten der schwächelnde Wohnimmobilienmarkt und die flache Zinsstrukturkurve.
- Die Bewertungen sind attraktiv, besonders bei den Versicherern, die zunehmend von einem Anstieg der langfristigen Zinsen profitieren.
- Die Gewinnschätzungen sind stabil, Revisionen leicht positiv, und die Dividendenrenditen bleiben hoch.

Renten Euroraum



- EZB-Präsident Trichet hat die Märkte bereits eingestimmt: Es kommt zu weiteren Zinsanhebungen, diese dürften aber nicht so rasant erfolgen wie von einigen befürchtet, was auch bei den längeren Laufzeiten für Entlastung sorgen sollte/dürfte.
- Unter Berücksichtigung der Wechselkursrisiken erscheinen bei den Staatsanleihen Euro-Engagements am attraktivsten.

Renten International



- Bei einer voraussichtlich weiter aufwertenden Währung und niedrigen Renditen bleibt der japanische Anleihemarkt unattraktiv.
- Die deutliche Ausweitung des Renditeabstandes von US-Anleihen gegenüber Anleihen aus dem Euroraum lassen diese zwar attraktiver erscheinen, ein Engagement sollte aber von einer Währungsabsicherung begleitet werden.

Renten Emerging Markets



- Das gestiegene Renditeniveau „risikoloser“ Staatsanleihen aus Industriestaaten und eine Reihe von Parlaments- bzw. Präsidentschaftswahlen sorgen aktuell für Unruhe am Markt für Schwellenlandanleihen.
- Demgegenüber profitieren Anleihen aus Emerging Markets von hohen Rohstoffpreisen und guten Strukturdaten in vielen dieser Staaten.
- Beispielsweise weisen viele Schwellenländer seit einigen Jahren Leistungsbilanzüberschüsse aus, bauen hohe Bestände an Devisenreserven auf und finanzieren das Leistungsbilanzdefizit der USA.

Corporate Bonds



- Kreditfinanzierte Übernahmen belasten den Markt, da sich die Schuldenkennzahlen der Übernahmekandidaten tendenziell verschlechtern.
- Europäische Unternehmen nehmen noch schnell Kapital auf, bevor die EZB die Leitzinsen weiter erhöht. Bislang wurden in Europa Titel im Gegenwert von 24 Milliarden Euro emittiert (das höchste Volumen seit 2001). Dies entspricht im Vorjahresvergleich einem Anstieg um 28 %.

Währungen

Ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus in den USA sprechen u.a. für eine weitere Schwächung des US-Dollars, und dies trotz des bestehenden Renditevorteils gegenüber dem japanischen und europäischen Geld- bzw. Anleihemarkt. Dahinter stecken auch das US-Leistungsbilanzdefizit und die weiter aufstrebenden Konjunktoren in Euroland und Japan.