

# KAPITALMARKTBRIEF

Juni 2006



## Sakrileg

Während Dan Browns Bestseller alte Verschwörungstheorien wieder ins Bewusstsein und ins Kino bringt, erreichten DAX, DOW & Co. neue Jahreshochstände. Doch Zeit zum Feiern blieb kaum: Denn nur kurz nachdem der DAX bei 6.150 Punkten stand, ging es abwärts. Anlass bot besonders die im April stärker als erwartet gestiegene Kernrate der Verbraucherpreise in den USA. Sie ließ Ängste aufkeimen, dass der Ölpreis sich nachhaltiger als bisher erwartet auf die gesamten Verbraucherpreise niederschlägt. In Zeiten, in denen Zentralbankverlautbarungen unergründlicher erscheinen als Mona Lisas Lächeln, verwundert es wenig, dass die Äußerungen von Fed-Chef Bernanke zur „Zinspause“ zusätzlich für Unruhe an den Finanzmärkten sorgten.

### Inflationsangst?

Warum aber fielen gerade jene Börsensegmente am stärksten, die zuvor noch als Anlegers Liebling galten? Und: Warum fielen gleichzeitig auch die Rohstoffpreise? Müssten Rohstoffe in Zeiten neu aufkeimender Inflation nicht gerade zur Flucht in die Sachwerte verlocken? Die Inflationsangst als Begründung für die Kursverluste ist jedenfalls kaum überzeugend.

### Zinsangst?

Auch das Argument einer unerwartet starken Straffung der Zinszüge greift als Begründung für die Kursverluste nicht. Keine der Zentralbanken, weder Fed noch EZB oder gar die BoJ in Japan, will die Konjunktur abwürgen – schon

gar nicht, um auf einen inflationstreibenden Ölpreis zu reagieren, der von sich alleine die Konjunktur dämpft. Was sie wollen, ist die Überschussliquidität langsam zurück nehmen, damit sie sich nicht in spekulativen Blasen entlädt. Eine deutliche Verschärfung der Gangart ist dabei kaum zu erwarten. Im Gegenteil: Fed-Chef Bernanke z.B. hatte sich nicht ohne Grund für eine „Zinspause“ ausgesprochen. Die Preisdaten dürften ihn nicht überrascht haben. Und er weiß: Seinem wohl wichtigsten, geldpolitischen Ziel – über die Zinsen den amerikanischen Markt für Wohnimmobilien in ruhigeres Fahrwasser zu steuern – ist er bereits näher gekommen: Die Zahl neuerrichteter Eigenheime lässt nach, und beim Verkauf von Wohnimmobilien zeichnet sich ebenfalls ein (erwünschter) Abschwung ab. Das Ganze sieht nach einer gesunden Korrektur nach drei Jahren Hausse aus, nicht aber nach einem neuem Baissetrend.

Auch wenn es den Gralshütern der Geldwertstabilität wie ein Sakrileg erscheinen dürfte: Die Inflationsdaten haben die Anlegerwelt kaum verändert. Die Konjunkturaussichten bleiben weiter gut (die OECD hat ihre Wachstumschätzungen gerade angehoben), die Unternehmensgewinne zeigen sich vom steigenden Ölpreis wenig beeindruckt – nur die Bewertungen haben sich nach dem Kursrutsch verbessert.

Warum eigentlich nicht nachkaufen, fragt Ihr

29. Mai 2006

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	5.788	30,2
DJ Euro Stoxx 50	3.681	19,4
S&P 500	1.280	6,8
Nasdaq	2.210	6,5
Nikkei 225	15.916	42,2

Zinsen in %			- 1 Jahr
USA	3 Monate	5,23	3,32
	2 Jahre	4,92	3,63
	10 Jahre	5,07	4,11
EWU	3 Monate	2,91	2,13
	2 Jahre	3,25	2,15
	10 Jahre	3,92	3,32
Japan	3 Monate	0,25	0,08
	2 Jahre	0,84	0,08
	10 Jahre	1,86	1,24

Währungen		- 1 Jahr
USD/EUR	1,280	1,252

Rohstoffe		- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	70,4	49,7

## Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds Aktienfonds

## Neues vom dit

Die Studie „Hot spot Deutschland. Investitionen in deutsche Büroimmobilien: wenn nicht jetzt, wann dann?“ steht für Sie auf [www.dit.de](http://www.dit.de) zur Verfügung (Rubrik: Privatkunden/Märkte/Kapitalmarktanalyse/Analysen & 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

Juni 2006

Im Verlauf der dritten Maiwoche kam es zu einer unerwartet kräftigen Korrektur an den Aktien- und Rohstoffmärkten. Viele Indizes gaben die im bisherigen Jahresverlauf erzielten Kursgewinne ab. Angst vor steigenden Leitzinsen wurde häufig als Auslöser für die Korrektur genannt. Dieses Argument erscheint angesichts der weiterhin günstigen Finanzierungslage der Unternehmen vorgeschoben. Unverändert gute Rahmendaten für den Aktienmarkt und eine nach der Korrektur nochmals verbesserte Bewertung sprechen aktuell für eine Anhebung der Aktienquote.

## Märkte im Detail:

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

### Aktien Deutschland



- Gestützt durch einige Sonderfaktoren (Mehrwertsteuererhöhung 2007, Fußball-WM und moderate Belebung am Arbeitsmarkt) dürfte sich der private Konsum in diesem Jahr zu einer dominanteren Antriebskraft herausbilden.
- Gleichzeitig brummt der Exportmotor unvermindert, was sich in einer anhaltenden Investitionstätigkeit widerspiegeln dürfte.
- Die Korrektur beim IFO-Index ist als Normalisierung nach den überschwänglichen Höhenflügen in den Vormonaten zu bewerten.
- Deutsche Aktien erscheinen attraktiver denn je.

### Aktien Europa



- Während bei den Industriebetrieben die Stimmung von Höhepunkt zu Höhepunkt eilt und der europäische Konsument sich in zunehmend guter Verfassung zeigt, fiel die Korrektur an den europäischen Aktienmärkten besonders kräftig aus.
- Neben guten Konjunkturaussichten und günstigen Bewertungen spricht auch die Entwicklung der Unternehmensergebnisse für europäische Aktien. Die Gewinnerwartungen für 2006 wurden hier zuletzt besonders kräftig nach oben korrigiert.
- Das Aufholpotenzial ist in Europa besonders groß.

### Aktien USA



- Eine gute Entwicklung des Arbeitsmarktes stützt den Konsum und die Industrieproduktion wächst stark.
- Gleichzeitig sind eine nachlassende Kreditnachfrage und schwache Frühindikatoren Vorboten der erwarteten Wachstumsabschwächung im zweiten Halbjahr.
- Die Zentralbank dürfte in diesem Umfeld auf „Neutral“ schalten um die Zinsschraube nicht zu überdrehen.
- Vor allem ein sich gegenüber dem Euro vermutlich weiter abschwächender US-Dollar spricht aktuell gegen ein Engagement in Nordamerika.

### Aktien Japan



- Die wirtschaftlichen Rahmendaten stimmen: Das BIP wuchs im ersten Quartal kräftiger als erwartet, die Konsumentenpreise steigen wieder und die Kreditnachfrage belebt sich.
- Technische Faktoren im Vorfeld der Unternehmensbilanzierungen und mehrere Bilanzskandale bei kleineren Unternehmen (Nebenwerte) bremsen die Kursentwicklung am japanische Aktienmarkt im bisherigen Jahresverlauf.
- Höhere Bewertungen waren auch in der Vergangenheit üblich. Das mittelfristige Kurspotenzial japanischer Aktien erscheint im Bereich der Industrieländer am größten.

### Aktien Emerging Markets



- Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern liegt seit einigen Jahren merklich über dem der Industrieländer.
- Die hiermit verbundene überproportionale Gewinnentwicklung, strukturelle Verbesserungen (Liberalisierung der Kapitalbilanzen, hohe Bestände an Devisenreserven und Leistungsbilanzüberschüsse) sowie hohe Rohstoffpreise begünstigen die weitere Entwicklung dieses Marktsegments.
- Allerdings sind viele Schwellenlandtitel angesichts einer zurückliegenden außerordentlich guten Performance nicht mehr billig und es besteht die Gefahr, dass Anleger das hohe Risiko dieses Segments zunehmend scheuen.

## Märkte im Detail:

### Branchen

Vor allem zyklische Branchen und die sich zuvor besonders gut entwickelnden Sektoren Rohstoffe und Energie gaben im Zuge der Aktienmarktkorrektur nach. Da sich an den Argumenten für eine Übergewichtung dieser Segmente nichts geändert hat, sollte an ihr vfestgehalten werden.

---

### Energie



- Energiewerte waren von der allgemeinen Kurskorrektur mit Abschlägen von über 11 % am stärksten betroffen.
- Gemessen an den KGVs ist der Energiesektor günstiger bewertet als jedes andere Segment.
- Bei vermutlich anhaltend hohen Rohöl-Notierungen sind weitere Aufwärtsrevisionen der Gewinnschätzungen wahrscheinlich.
- Eine Abschwächung des Ölpreises sollte, wenn überhaupt, nur vorübergehend eintreten und zum Nachkaufen genutzt werden.

---

### Rohstoffe



- Im Zuge einer merklichen Korrektur an den Rohstoffmärkten gaben auch die Aktien von Minen- und Bergbaugesellschaften deutlich nach.
- Gleichzeitig wurden zuletzt die Gewinnschätzungen kräftig angehoben (um knapp 4%), sodass Rohstoffproduzenten attraktiver den je bewertet erscheinen.
- Am langfristigen Trend der Verknappung vieler Industriemetalle durch die rasant wachsende Nachfrage aus den Schwellenländern hat sich nichts geändert.
- Rohstoffwerte sollten übergewichtet bleiben.

---

### Renten Euroraum



- Vor allem der zehnjährige Bereich profitierte von der Flucht aus den Aktien. Die Renditen fielen in Europa wieder unter die Marke von 4%.
- Der zuletzt kräftige Anstieg der Kerninflation in den USA hatte kaum Auswirkungen auf die Terminmarktsätze am Rentenmarkt.

---

### Renten International



- Nach den so genannten „Implied Yields“ wird unverändert von zwei weiteren Zinsschritten in den USA und einer zügigen Straffung in Europa und Japan ausgegangen.
- Positive Überraschungen sind hier nicht unwahrscheinlich.

---

### Renten Emerging Markets



- Das gestiegene Renditeniveau „risikoloser“ Staatsanleihen aus Industriestaaten und eine Reihe von Parlaments- bzw. Präsidentschaftswahlen bergen aktuell Potenzial für Unruhe am Markt für Schwellenlandanleihen.
- Andererseits dürften Anleihen aus Emerging Markets von hohen Rohstoffpreisen und verbesserten Strukturdaten in vielen dieser Staaten profitieren.

---

### Unternehmensanleihen



- Eine wachsende Anzahl kreditfinanzierter Übernahmen dürfte den Markt belasten, da sich hierdurch die Schuldenkennzahlen der Übernahmekandidaten tendenziell verschlechtern.
- Im Vorfeld weiterer Leitzinsanhebungen nehmen vor allem europäische Unternehmen schnell noch Kapital auf. Im ersten Quartal wurden in Europa Titel im Gegenwert von 24 Milliarden Euro emittiert (das höchste Volumen seit 2001). Dies entspricht im Vorjahresvergleich einem Anstieg um rund 30%.

---

### Währungen

Der US-Dollar sollte sich im weiteren Jahresverlauf sowohl dem Euro als auch dem Yen gegenüber weiter abschwächen – und dies trotz des bestehenden Renditevorteils hinsichtlich des japanischen und europäischen Geld- bzw. Anleihemarktes. Dahinter stecken unter anderem ein Ende des Zinsanhebungszyklus in den USA und die gute konjunkturelle Entwicklung in Europa und Japan.