

# KAPITALMARKTBRIEF

Oktober 2006



## Widerstandskraft!

Die ersten Regentage erinnerten uns daran: Wir gehen auf jene nasskalte Jahreszeit zu, in der sich die tägliche Portion Extra-Vitamine ganz besonders lohnt. So auch der Kapitalmarkt, an dem es von der Nachrichtenlage her im September einige Regentage gab. Die Konjunkturdaten zur G3 waren heiter bis tief bewölkt, bei den Gewinnerwartungen kam es zu leichten Revisionen nach unten und ein auf den Erdgasmarkt spezialisierter Spekulant setzte fünf Milliarden US-Dollar in den Sand. Nicht lange her, dass Sterne wie „LTCM“ oder „Tiger“ durch ihre Schieflagen Orkanböen über die Märkte schickten. Dieses Mal jedoch nicht. Die Kapitalmärkte zeigten jede Menge Widerstandskraft. Und auch wenn die Entwicklung nicht einheitlich verlief, lohnte es sich doch wieder dabei gewesen zu sein.

Das wird auch daran gelegen haben, dass es an „Vitaminen“ nicht mangelte:

- So blieb die Sitzung der amerikanischen Notenbank ohne Zinsanhebung (ein kleiner Vorgeschmack darauf, dass hier nichts mehr in der Pipeline sein dürfte),
- der Internationale Währungsfonds sprach den Finanzmärkten einen Zugewinn an Stabilität und dem Wachstum weiterhin Schwung zu,
- die M&A-Aktivitäten erhielten weitere Impulse,
- die von Merrill Lynch befragten institutionellen Investoren wollen ihre Aktienquote wieder ausbauen
- und der Ölpreis sackte auf unter 60 US-Dollar je Barrel ab.

Die Mischung aus Konjunktur- und Gewinnentwicklung, Ölpreis und M&A-Tätigkeit war es dann auch, die die ganz unterschiedliche Performance quer über die Regionen und Branchen bestimmte. Während die eher zyklischen und vom Ölpreis abhängigen Sektoren deutlich an Boden verloren, erlebten konsumnahe (geringere Energiekosten bedeuten höhere Kaufkraft) Titel und defensive Player wie Telekomwerte einen Extra-Kick. Aus regionaler Sicht gehörten die USA zu den Gewinnern, während Japan an Boden verlor. Bei den Emerging Markets verloren jene Länderindizes, die stark am schwarzen Gold hängen. Den länger laufenden Anleihen gab der Ölpreis mit besseren Verbraucherpreisdaten im Gefolge Rückenwind.

In den kommenden Monaten dürfte sich das bekannte Bild fortschreiben: Die Konjunkturindikatoren sorgen weiter für ein Wechselbad der Gefühle – nicht untypisch für Ökonomien im Soft Landing. Vernünftige Gewinne, weiterhin gute Bewertungen und eine sich langsam einstellende Erwartung, dass es jenseits der Abkühlung auch noch Wachstum gibt, sollten die Widerstandskraft der Bullen stärken.

Vitamine für Ihr Depot wünscht Ihnen

Ihr

### 02. Oktober 2006

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	6.004	18,2
DJ Euro Stoxx 50	3.905	13,2
S&P 500	1.336	8,9
Nasdaq	2.258	4,8
Nikkei 225	16.128	19,2

Zinsen in %			- 1 Jahr
USA	3 Monate	5,37	4,05
	2 Jahre	4,70	4,13
	10 Jahre	4,62	4,29
EWU	3 Monate	3,42	2,17
	2 Jahre	3,57	2,30
	10 Jahre	3,77	3,19
Japan	3 Monate	0,44	0,09
	2 Jahre	0,61	0,21
	10 Jahre	1,65	1,45

Währungen		- 1 Jahr
USD/EUR	1,266	1,206

Rohstoffe		- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	59,78	62,38

## Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds Aktienfonds

### Neues vom dit

Planungssicherheit, eine attraktive Rendite, unterschiedliche Ansparrziele und ein Portfolio „auf Autopilot“ – geht das in einem Fondskonzept? Marcus Stahlhacke – u.a. verantwortlich für die dit-Finanzpläne – sucht Lösungen: [www.dit.de](http://www.dit.de) (Märkte/Analysen & Trends/Sparen)

### 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

Oktober 2006

Konjunktur, Öl, Geldpolitik bleiben weiter im Fokus. Die Konjunktursignale dürften weiterhin wetterwendisch sein, der Ölpreis dürfte sich auf seinem niedrigeren Niveau einpendeln, von der US-Geldpolitik erwarten wir – eine erste Zinssenkung im ersten Quartal des nächsten Jahres im Blick – positive Impulse. Da die Bewertungen unverändert attraktiv und die Gewinnerwartungen realistisch sind, bleibt die Empfehlung unverändert: Aktien Übergewichten. Dabei liegen jedoch einige Änderungen bei der Branchen- und bei der Länderallokation nahe. Da sich am US-Markt die Stimmungslage langsam von der Konjunkturangst zur Zinshoffnung verschieben sollte, empfiehlt sich hier eine Hochgewichtung auf neutral. Dafür werden Europa, Japan und die Emerging Markets auf neutral zurückgesetzt.

## Märkte im Detail:

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

### Aktien Deutschland



- Das ifo-Konjunkturklima bringt es an den Tag: Wirtschaftliche Lage und die Zukunft (Erwartungskomponente) laufen immer weiter auseinander.
- Die Steuererhöhungen (die Privaten werden im kommenden Jahr mit ca. 20 Mrd. Euro belastet) und das ruhigere Fahrwasser der Weltwirtschaft machen sich bemerkbar.
- Der schwächere Wachstumsausblick relativiert sich allerdings vor dem Hintergrund der günstig bewerteten Aktien.

### Aktien Europa



- Einmal mehr zeigte sich im September, dass Europa bei der Wachstumszyklik hinter den USA liegt. Während sich dort ein Landeanflug abzeichnet, nähert sich der alte Kontinent langsam seinem Wachstumspk.
- Die leichte Abkühlung wird hier wohl besonders von der Bundesrepublik kommen.
- Auch hier gilt: Auf den Gipfel sollte kein Absturz folgen.
- Bei guten Bewertungen und einem leicht positiven Revisionstrend bei den Gewinnerwartungen gehören europäische Aktien ins Portfolio.

### Aktien USA



- Die Konjunkturdaten zeigen sich unverändert als widersprüchlich, was bei einer Konjunktur im Landeanflug nicht verwundert.
- Der Markt für Wohnimmobilien muss als Konjunkturfaktor weiter beachtet werden. Hier setzte sich der Abschwung zuletzt weiter fort, allerdings kam es auch zu einem Anstieg bei der Nachfrage nach Hypothekenkredit.
- In der Erwartung, dass aus den Konjunktursorgen mehr und mehr Zinshoffnungen werden, empfiehlt sich ein Hochgewichten auf neutral.
- Gute Bewertungen und vernünftige Gewinnerwartungen stützen diese Überlegung.

### Aktien Japan



- Seit dem 26. September hat Japan einen neuen Premierminister: Shinzo Abe. Die Bestrebungen, den Reformkurs seines Vorgängers Koizumi fortzusetzen, sollten sich in der Regierungszusammensetzung widerspiegeln.
- Eine Reihe negativer Makrodaten (Industrieproduktion und Konsumentenvertrauen) sind nicht überzubewerten. Die Erholung der japanischen Wirtschaft sollte sich fortsetzen.
- Der zu Recht viel beachtete TANKAN-Stimmungsindikator zeigt keine Ermüdungserscheinungen.

### Aktien Emerging Markets



- Die öl- und rohstoffabhängigen Emerging Markets hatten unter den zurückgehenden Rohstoffpreisen zu leiden. Da der „Megatrend knappe Ressourcen“ jedoch kaum an Kraft verloren hat, ist über diesen Hebel wieder eine Erholung zu erwarten. Strukturell stehen die meisten Emerging Markets deutlich besser da als während der Krisen in den 90er Jahre. Die Leistungsbilanzen vieler aufstrebender Staaten weisen deutliche Überschüsse auf.

## Märkte im Detail:

### Branchen

Der „Megatrend knappe Ressourcen“ spricht dafür, den Energie- und Rohstofftiteln auch weiterhin die Treue zu halten. Eine Übergewichtung der Finanzwerte ist ebenfalls eine Überlegung wert. Bei der eher zyklisch ausgerichteten Branchenallokation kann eine Beimischung des Pharmasektors als defensiver „Hedge“ nicht schaden.

---

### Grundstoffe



- Am langfristigen Trend der Verknappung vieler Industriemetalle durch die wachsende Nachfrage aus Schwellenländern bei begrenztem Angebot hat sich nichts geändert.
- Im Zuge der sich abkühlenden US-Konjunktur sind zwar kurzfristige Schwächephasen und eine erhöhte Volatilität wahrscheinlicher geworden, allerdings werden diese Risiken durch mittelfristige Chancen aufgewogen.
- Gemessen an den KGVs hat sich der Sektor verbilligt.
- Rohstoffwerte sollten übergewichtet bleiben.

---

### Finanzwerte



- Das volumenhaltige M&A-Geschäft sorgt für Erträge bei den Investmentbanken.
- Die europäischen Banken sollten von der Branchenkonsolidierung profitieren. Den US-Banken dürfte ein Ende der Fed-Zinsstraffung zugutekommen.
- Im europäischen Versicherungsgewerbe ist mit Effizienzsteigerungen zu rechnen. Die Rückversicherer erzielen wieder bessere Prämien für die übernommenen Risiken.
- Der Finanzsektor kann als unverändert preiswert eingestuft werden.

---

### Renten Euroraum



- Die Aussicht auf moderat steigende Leitzinsen bei gemischten Konjunkturdaten und einem stark rückläufigen Ölpreis führte im Euro-Währungsraum zu einer weiteren Verringerung des Zinsabstands zwischen kurzem und langem Ende.
- Der ganz langlaufende Bereich (30 Jahre und mehr) erscheint bei aktuell sehr geringen Renditeaufschlägen gegenüber den Zehnjahresrenditen kaum noch attraktiv.
- Lohnend dürfte eine Schwerpunktsetzung am ganz kurzen Ende und bei 10-jährigen Anleihen sein.

---

### Renten International



- Bei den Staatsanleihen sollte Wertes aus dem Euro-Raum unverändert der Vorzug gegeben werden. US-Titel stehen unter dem Risiko einer US-Dollarabwertung, bei den japanischen Staatsanleihen dürfte der Renditeanstieg (und damit der Kursrückgang) mit der Reflationierung der Wirtschaft erst am Anfang stehen.

---

### Renten Emerging Markets



- Angesichts eines vergleichsweise ruhigen Primärmarkts – das Volumen der Bruttoneuemissionen liegt bislang rund 25 % unter dem des Vorjahres – setzte sich die positive Kursentwicklung von Schwellenlandanleihen weiter fort.
- Allerdings waren die Handelsumsätze zuletzt relativ niedrig und das Risiko eines Rückschlags bei aktuell nur noch sehr niedrigen Risikoaufschlägen erscheint vergleichsweise hoch.
- Länder, die von hohen Rohstoffpreisen und verbesserten Strukturen profitieren, sollten innerhalb des Segments übergewichtet werden. Die Fantasie eines möglichen Verlassens des „Schwellenlandstatus“ wiegt bei diesen Ländern das Risiko kurzfristig zunehmender Kapitalabflüsse auf.

---

### Unternehmensanleihen



- Obwohl sie wieder etwas größer geworden sind, erscheinen die Risikoaufschläge im Unternehmensanleihemarkt unangemessen niedrig.
- Die Liquidität am Sekundärmarkt ist zur Zeit sehr gering.

---

### Währungen

Der US-Dollar bleibt unter Abwertungsverdacht: Der Zinsabstand am Geldmarkt gegenüber dem Euro sollte sich zu seinen Ungunsten verringern. Zu diesem zyklischen Treiber gesellt sich noch das strukturelle Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz.