

Aussichten für Aktien weiterhin positiv

Januar 2007



Philipp Vorndran
Investment Strategist, Credit Suisse

«Die Konsenserwartungen für Aktien sind optimistisch. Die Anleger bleiben aber zurückhaltend und rechnen mit einer Kurskorrektur. Wir hingegen halten an unserer Ansicht fest, dass die Aktienmärkte auch diese «Wall of Worry» überwinden werden.»

Warum stehen für viele Anleger die Risiken an den Märkten derzeit im Vordergrund?

Es liegt auf der Hand, warum sich viele Anleger Sorgen wegen der Risiken machen: Der MSCI World Index hat in den letzten vier Jahren ein bemerkenswertes Tempo vorgelegt und sich deutlich von den Tiefs in den Jahren 2000 bis 2002 erholt. Viele Anleger beunruhigt heute der Gedanke, dass sie ihr gesamtes Vermögen in Aktien angelegt haben, da sie von einer Marktkorrektur ausgehen. Wir sind demgegenüber der Ansicht, dass die Aktienmärkte diese «Wall of Worry» erneut überwinden werden.

Was stärkt Sie in Ihrer positiven Haltung gegenüber Aktien?

Nun, wir gehen von einem äußerst günstigen makroökonomischen Umfeld aus. Zwischen unseren Prognosen für das Gewinnwachstum im Jahr 2007 und der Nervosität einiger Anleger, die den Gewinnzyklus bereits am Scheitelpunkt sehen, liegen denn auch Welten. Unsere makroökonomischen Wachstumsprognosen bewegen sich zwischen 5% für die USA, Australien und Hongkong und 12,5% für Europa (ohne Großbritannien). Das Gewinnwachstum könnte sich vereinzelt zurückbilden, im Allgemeinen aber werden die Gewinne der Unternehmen positiv ausfallen und weiter ansteigen.

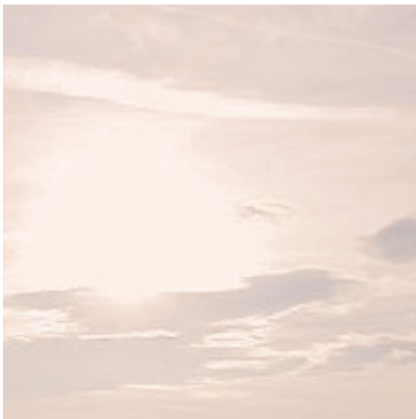
Des Weiteren halten wir die Aktienbewertungen für sehr günstig, so beispielsweise in Japan, wo sich die Gewinne vom japanischen Marktindex (TOPIX) abgekoppelt haben und die «Earnings Revision Ratio» außerordentlich attraktiv ist. Zudem wird die Liquidität auf den Märkten hoch bleiben, zeichnen die freien Cashflows ein erfreuliches Bild und werden die Zuflüsse in den Private-Equity-Sektor die Fusions- und Übernahmetätigkeiten (M&A-Aktivitäten) weiter anheizen.

An welchem Punkt des konjunkturellen Zyklus stehen wir heute?

Wir befinden uns ziemlich genau in der Zyklusmitte, vergleichbar mit den Jahren 1995 bis 1997. Die Konjunktur wird sehr langsam und gerade so weit abkühlen, dass die zum Teil überhitzte Nachfrage nach Arbeitskräften und Rohstoffen gedämpft wird. Damit werden auch die Inflationsängste vorübergehend abnehmen, was das Vertrauen der Anleger stärken und zu höheren Bewertungen führen wird. Diese Zusammenhänge werden in hohem Maße das Aufwärtspotenzial an den Aktienmärkten stärken.

Überblick

- Wir beurteilen Aktien weiterhin positiv.
- Das Gewinnwachstum sollte weiter steigen und die Bewertungen dürften attraktiv bleiben.
- Die Zeit für Small und Mid Caps läuft aus. Anleger sollten daher verstärkt in Large Caps umschichten.
- Die Zeit für Anleihekäufe ist noch nicht gekommen.
- Bei den Rohstoffen bevorzugen wir Soft Commodities und Edelmetalle zu Lasten von Erdöl.
- Die M&A-Aktivitäten werden anhalten.
- Wir empfehlen, EUR/USD-Positionen und EUR/YEN-Positionen mittelfristig neutral zu gewichten.



Welche Marktbereiche sollten Aktienanleger angesichts dieser Überlegungen ins Auge fassen?

Anlagen in größere Unternehmen machen durchaus Sinn, wenngleich es nicht gerade so genannte Mega Caps sein müssen. Obwohl die Bewertungen beider Kategorien gleich attraktiv sind, sind die Chancen von M&A-Aktivitäten im Segment der Large Caps vergleichsweise grösser als bei Mega Caps. Die Zeit für Small und Mid Caps hingegen läuft unserer Ansicht nach aus.

Wie beurteilen Sie die Anleihe- und die Rohstoffmärkte?

Anleihen haben in der Regel im ersten Jahresquartal immer einen schwierigen Stand. Der Rückgang der Anleihekurse, den wir in den letzten acht Wochen beobachtet haben, dürfte sich daher meiner Ansicht nach im ersten Quartal 2007 fortsetzen. Die Zeit für Anleihekäufe ist folglich noch nicht gekommen.

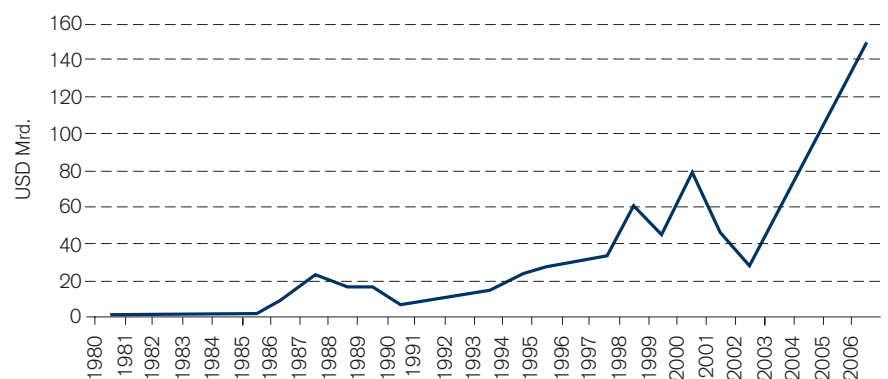


Mit Blick auf die Rohstoffmärkte gehen wir davon aus, dass die Erdölpreise im ersten Halbjahr 2007 seitwärts tendieren und im zweiten Halbjahr wieder anziehen werden. Soft Commodities und Edelmetalle bewerten wir dagegen weitaus optimistischer.

Sie sprachen zuvor von Fusionen und Akquisitionen. Können Sie uns etwas mehr darüber sagen?

Die Preisniveaus von 1999 und 2000 sind zwar noch nicht erreicht, die Anzahl der M&A-Transaktionen ist aber gegenüber 2000 gestiegen. Nahezu 80% der M&A-Aktivitäten werden nach wie vor bar abgewickelt, was ein deutliches Anzeichen dafür ist, dass wir von der überhitzten Situation im Jahr 2000 weit entfernt sind. Die Übernahmeprämien zeichnen ein vergleichbares Bild und liegen deutlich unter den Niveaus, die vor sechs Jahren verzeichnet wurden.

Nettogeldzuflüsse in Private-Equity-Unternehmen (p. a.)



Quelle: Steven N. Kaplan

Wie die Grafik veranschaulicht, fließen zudem dem Private-Equity-Sektor enorme Mittel zu. Der Grund hierfür ist, dass die meisten Finanzintermediäre ihre Aktivitäten im Bereich der alternativen Anlagen (Hedge Funds, Private Equity, Rohstoffe und Immobilien) kontinuierlich ausbauen. Dies führt dazu, dass diese Anlageinstrumente über hohe Cash-Anteile verfügen, die sie womöglich investieren müssen: eine weitere tragende Säule für die Aktienmärkte!

Wie stellen sich die Verhältnisse auf dem Devisenmarkt dar?

Der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro entwickelte sich in den letzten drei Jahren relativ stabil innerhalb einer Bandbreite zwischen 1,17 und 1,36. Heute ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass der Euro auf 1,36/1,37 klettert, bevor der US-Dollar wieder an Stärke zunehmen wird.

Das US-Zwillingsdefizit (Leistungsbilanzdefizit der USA/US-Treasuries in den Händen internationaler Anleger) bleibt vorerst bestehen, da es zum Dollar als Reservewährung keine ernsthafte Alternative gibt. Ich gehe daher davon aus, dass sich der Euro und der US-Dollar in einem sehr breiten Band zwischen 1,20 und 1,37 seitwärts bewegen werden. Kurzfristig ist damit zu rechnen, dass der Euro geringfügig weiter an Stärke zunehmen wird.

Für die Händler besteht weiterhin ein gewisser Spielraum für Long-Positionen im Euro. Auf mittlere Sicht gesehen raten wir aber den Anlegern zu einer eher neutralen Haltung in den Währungspaaren EUR/USD und EUR/YEN.

Ende des letzten Jahres haben Sie die Aussichten für Gold positiv gesehen. Stärkt der jüngste Kauf einer riesigen Goldposition durch eine Zentralbank Ihre diesbezügliche Einschätzung?

Der Verkauf von Gold durch europäische oder gewisse amerikanische Zentralbanken hat ein Ende gefunden. Die Zentralbanken sind heute vielmehr wieder dabei, in Gold zu investieren. Hinter dieser Nachfrage stecken in erster Linie Zentralbanken aus Europa, aber auch aus Asien und Russland. Wir rechnen daher mit einem stabilen Trend und sind überzeugt, dass in Gold und Silber nach wie vor ein Aufwärtspotenzial steckt.

Kontakt

CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND) AKTIENGESELLSCHAFT

Junghofstrasse 16, D-60311 Frankfurt am Main

Serviceline:

Telefon: +49 (0) 69 7538 1111

Telefax: +49 (0) 69 7538 1796

E-Mail: investment.fonds@credit-suisse.com

Die vorliegenden Unterlagen wurden vom Asset Management Bereich der Credit Suisse auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft wurden, erstellt. Credit Suisse hat keine Garantie für die Richtigkeit von Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die Credit Suisse übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen. Die in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen dienen ausschließlich dazu, zu informieren und zu illustrieren und stellen die gegenwärtige Einschätzung des Asset Management Bereichs der Credit Suisse zum Zeitpunkt der erstmaligen Veröffentlichung dieser Unterlage dar.

www.credit-suisse.com