

Erholung der US-Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2007

April 2007



Robert Parker

Vice Chairman des Geschäftsfelds
Asset Management der Credit Suisse

«Aktien sind im Vergleich zu anderen Anlageklassen eindeutig unterbewertet. Wir empfehlen, jede Korrektur im April oder Mai als Kaufgelegenheit zu nutzen und den Fokus auf Unternehmen zu richten, die für Private-Equity-Übernahmen in Frage kommen.»

Bevor wir uns dem aktuellen Marktumfeld zuwenden – könnten Sie kurz umreißen, wie es zu den gegenwärtigen Bedingungen gekommen ist?

Rufen wir uns die Entwicklungen im vergangenen Jahr in Erinnerung: Rückblickend hat sich in 2006 nur gerade ein Segment schlecht entwickelt – das für Investment Grade Anleihen. In allen anderen Bereichen fiel die Performance erfreulich aus. Aktien entwickelten sich überdurchschnittlich gut, wobei die Schwellenmärkte mit einem Plus von 25% besonders gut abschnitten. Die Unternehmensgewinne verzeichneten 2006 einmal mehr ein starkes Wachstum. Die USA mussten zwar eine Wachstumsverlangsamung hinnehmen, eine Rezession blieb der größten Volkswirtschaft der Welt jedoch erspart. Europa und Japan wiesen derweil ein robustes Wachstum auf. An den Devisenmärkten präsentierte sich der US-Dollar im vergangenen Jahr gegenüber sämtlichen anderen Währungen mit Ausnahme des Yen schwach. Schließlich sollte man nicht vergessen, dass Private Equity bei der Fusions- und Übernahmeaktivität im Jahr 2006 zunehmend an Bedeutung gewonnen und mittlerweile ein Rekordhoch erreicht hat. So machen Private-Equity-Übernahmen gegenwärtig rund 20% der gesamten M&A-Aktivität aus.

Welche Entwicklungen waren 2007 im bisherigen Jahresverlauf zu beobachten?

Im ersten Quartal dieses Jahres waren die Märkte eindeutig von geopolitischen Risiken geprägt. Hier sind in erster Linie die angespannte Situation im Iran und Irak sowie die Ungewissheit über die Verstaatlichung der Wirtschaft in Ländern wie Venezuela, Bolivien und in zunehmendem Maße auch Russland zu nennen. Auch der Konflikt zwischen Israel und dem Libanon ist nach wie vor nicht gelöst. Vor diesem Hintergrund wurde eine große Volatilität verzeichnet – für die Anleger ist das ein negatives Zeichen und ein Grund, eine vorsichtigeren Haltung einzunehmen. Die Folge war, dass sie sich in den vergangenen Monaten in Zurückhaltung übten, was sich in einem sehr niedrigen Handelsvolumen niederschlug. Yen Carry Trades haben analog dazu mit entsprechend starken Kursschwankungen reagiert. Jede Aufwertung des Yen löst bei Marktteilnehmern, die den Yen leer verkauft haben, Panik aus. Und sobald sich der Yen stabilisiert, investieren sie wieder in Carry Trades. Die Performance der globalen Aktienmärkte fiel im ersten Quartal 2007 recht bescheiden aus, der US- und der japanische Markt haben bislang keinerlei Zugewinne erzielt. Im Rohstoffsektor haben sich die Grundstoffe hingegen sehr erfreulich entwickelt, was vor allem der anhaltenden Nachfrage aus China zu verdanken war.

Überblick

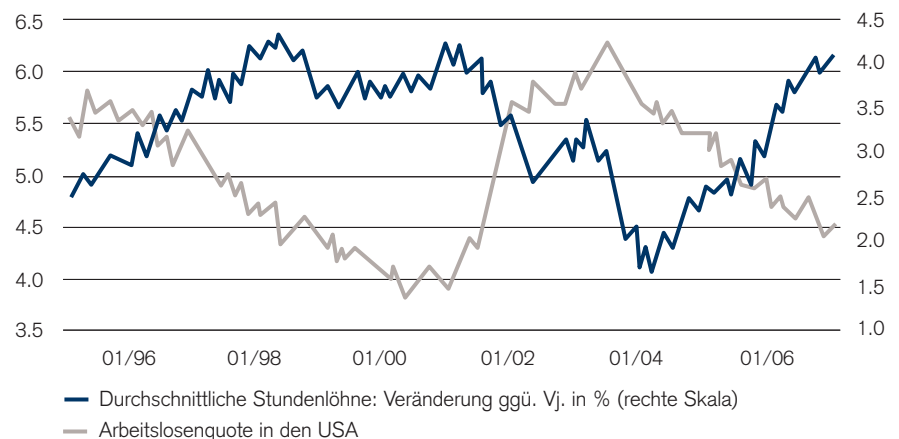
- Die Märkte präsentierten sich im ersten Quartal 2007 volatil. Dies war in erster Linie auf die geopolitische Unsicherheit zurückzuführen.
- Die Schwäche der US-Wirtschaft dürfte im zweiten Quartal anhalten, wir rechnen aber mit einer Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2007.
- Aktien scheinen weiterhin unterbewertet, sind aber kurzfristig weiterhin mit hohen Risiken behaftet.
- Eine Konzentration auf mögliche Übernahmekandidaten, Restrukturierungen von Unternehmen und Emerging-Market-«Leader» könnte sich auszahlen.



Welches sind die zentralen Themen mit Blick auf die Zukunft?

Ein zentrales Thema ist sicher die Entwicklung der US-Wirtschaft. Wir gehen nicht davon aus, dass den USA eine Rezession bevorsteht. Die Konjunktur könnte sich zwar im zweiten Quartal weiter verlangsamen, dürfte sich aber in der zweiten Jahreshälfte wieder erholen. Die Fundamentaldaten wie beispielsweise die US-Arbeitsmarktdaten sprechen für unsere Einschätzung, dass eine Rezession in den USA unwahrscheinlich ist. Für den Immobilienmarkt scheint sich eine sanfte Landung abzuzeichnen, wobei die Häuserpreise im laufenden Jahr um etwas weniger als 5% nachgeben dürften. Natürlich sind die Probleme des Immobilienmarktes noch nicht überstanden, aber es gibt zahlreiche Regionen in den USA wie das Silicon Valley, New York oder Florida, wo sich der Immobiliensektor sogar recht stark präsentiert.

Abbildung 1: Der US-Arbeitsmarkt präsentiert sich anhaltend robust



Quelle: Credit Suisse, Bloomberg, Datastream

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse.

Wir gehen davon aus, dass sowohl die Eurozone als auch Japan ein Wachstum zwischen 2% und 3% verzeichnen werden. Die Inflation dürfte überall rund 2% betragen und damit kein ernsthaftes Problem darstellen.

Die Renditen der Treasuries dürften unseren Erwartungen zufolge im Zuge der Erholung der US-Wirtschaft in den kommenden zwölf Monaten steigen. Eine kurzfristige Rallye des Treasury-Marktes könnte in diesem Quartal eintreten und wie jede Rallye des Treasury-Marktes sollte sie als günstige Ausstiegsgeschichte aus Treasuries betrachtet werden. Dasselbe gilt für Anleihen der Eurozone und – wenn auch in geringerem Umfang – für japanische Anleihen. Der Ausblick für Investment Grade Anleihen scheint also ungünstig.

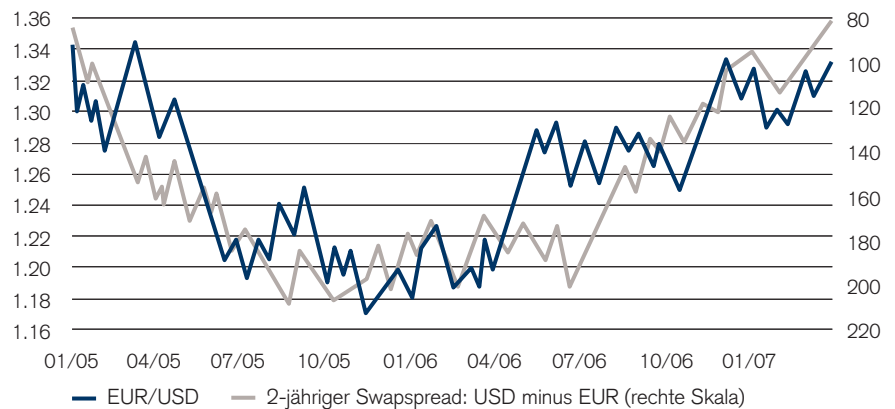
Sind die Spreads der Schwellenmarktanleihen Ihres Erachtens zu eng?

Als Anleger sollte man sich darüber im Klaren sein, dass sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten der Schwellenmärkte deutlich verbessert haben. China verfügt zurzeit über Reserven in Höhe von USD 1,1 Billionen und so gut wie keine Auslandschulden. Russland hat keinerlei Auslandschulden und verfügt über Reserven in Höhe von USD 300 Milliarden. Sorgen bereiten uns nur jene Länder, in denen der Wirtschaftsnationalismus ein Problem darstellt. Dies ist vor allem in lateinamerikanischen Ländern der Fall.

Welche Prognose stellen Sie dem US-Dollar?

Wir gehen davon aus, dass sich mit der Erholung der US-Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte auch der US-Dollar erholen wird. Kurzfristig, d. h. im zweiten und möglicherweise auch im dritten Quartal, könnte sich der US-Dollar gegenüber dem Euro allerdings weiter abschwächen.

Abbildung 2: EUR/USD: Zinsunterstützung für den USD lässt weiterhin nach



Quelle: Credit Suisse, Bloomberg

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse.

Wie sieht Ihr Ausblick für die Aktienmärkte aus?

Wir sind uns ziemlich sicher, dass der Aktienhandel kurzfristig mit einem schwierigen Umfeld konfrontiert sein wird. Allerdings erwarten wir eine Erholung des Aktienmarktes ab dem dritten Quartal. Bei einem derzeitigen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14,2 notieren die Märkte gegenüber dem 15-Jahres-Durchschnitt von 17,3 gegenwärtig mit einem Abschlag von 22%. Aktien sind also momentan recht günstig bewertet. Ich bin deshalb der Auffassung, dass im zweiten Quartal mit keinen großen Kursverlusten der Aktienmärkte zu rechnen ist – wenngleich ich auch keine derart starke Rallye erwarte, wie wir sie vor ein paar Wochen erlebt haben. Ich gehe davon aus, dass die Aktien – bei einem geringen Verlustrisiko – mehr oder weniger unverändert notieren werden.

Gibt es andere Bereiche, die für den Anleger Ihrer Meinung nach interessant sein könnten?

Ein interessanter Sektor könnten die Industriemetalle sein, da dem Sektor die Nachfrage Chinas zu Gute kommt. Zurzeit bestehen keinerlei Anzeichen für eine Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft, sodass sich Industriemetalle weiterhin robust entwickeln dürften. Interessant dürften sicher auch Sektoren und Unternehmen sein, in denen Private-Equity-Aktivität zu beobachten sein wird.

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