

Schwache Konjunktur, aber keine Rezession für 2008 – wir bleiben bei unserer Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen

Dezember 2007



Philipp Vorndran

Senior Investment Strategist, Multi-Asset Class Solutions (MACS), Abteilung Asset Management

In Kürze

- 2007 war für die Finanzmärkte ein turbulentes Jahr, dennoch erzielten viele Aktienmärkte seit Jahresbeginn eine vernünftige Wertentwicklung.
- Die Konjunkturdaten deuten zwar langsames Wachstum an, aber Sorgen vor einer möglichen Rezession haben wir nicht.
- Wir haben Aktien jetzt für alle Risikoprofile übergewichtet, da die Bewertungen trotz des schwächeren Wachstums attraktiv bleiben.
- Der Ausblick für Anleihemärkte bleibt weniger günstig. Wir halten daher an unserer Untergewichtung fest, wenngleich einige gut bewertete Anleihen attraktiv erscheinen.
- Bei Rohstoffen scheint die Stimmung kurzfristig belastet, doch die meisten Gründe für eine langfristig positive Entwicklung bleiben gültig.

«Wir bewerten die Aussichten der Aktienmärkte für 2008 positiv und bleiben bei unserer Übergewichtung risikoreicher Anlagen gegenüber Anleihen. Wir erwarten zwar kein außergewöhnlich gutes Jahr für Aktien, glauben aber doch, dass die Renditen ganz solide ausfallen werden. Auf den Anleihemärkten halten wir Unternehmensanleihen hoher Bonität für attraktiv bewertet.»

Die Finanzmärkte haben ein turbulentes Jahr hinter sich. Wie würden Sie die Ereignisse von 2007 zusammenfassen?

Wenn Anleger auf das Jahr 2007 zurückblicken, kommen ihnen sofort die Turbulenzen des Sommers in den Sinn. Man könnte also meinen, 2007 sei ein sehr schlechtes Börsenjahr gewesen. Nun ist es zwar richtig, dass 2007 ein turbulentes Jahr war, doch wer glaubt, es sei für alle Regionen ein schlechtes Jahr gewesen, liegt falsch.

In der ersten Jahreshälfte haben sich die Aktienmärkte ausgesprochen stark entwickelt, und über das Jahr hinweg (Stand Ende November) verbucht der MSCI World Index immer noch ein Plus von etwa 4%. Die Aktienkurse auf dem europäischen Festland haben sich gut entwickelt, während sie in den USA kaum vorangekommen sind. Die eigentlichen Stars des zu Ende gehenden Jahres aber waren die Schwellenländer, die dem MSCI Emerging Market Index seit Jahresanfang ein Plus von 36% bescherten. Die große Enttäuschung war der japanische Aktienmarkt. Nach einem viel versprechenden Auftakt zu Jahresbeginn verlor die japanische Konjunktur im Jahresverlauf wieder an Schwung, und der Nikkei Index notiert auf Jahressicht bei einem Minus von rund 9%.

Wie würden Sie die Konjunkturaussichten für 2008 beschreiben?

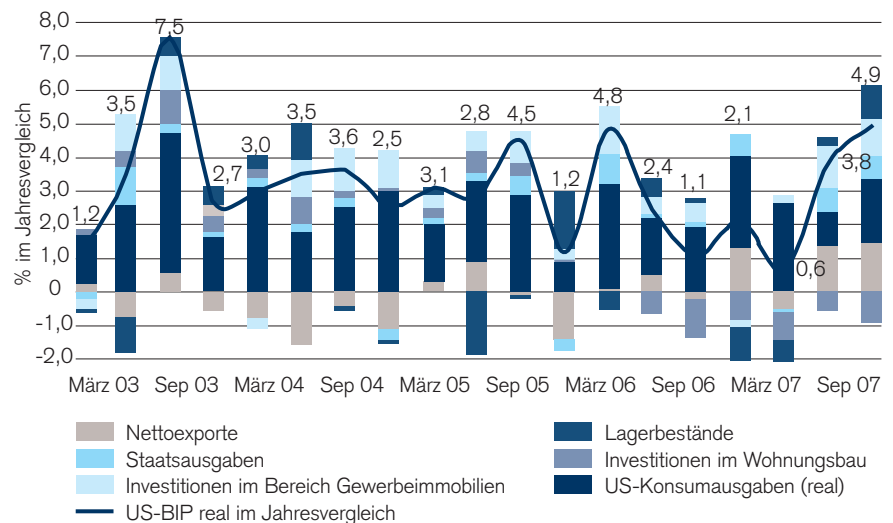
Über die vergangenen Wochen ist unser Konjunkturausblick im Wesentlichen unverändert geblieben. Die Wirtschaftsdaten geben Anlass zur Sorge und deuten nach wie vor auf ein sich verlangsamendes Wachstum hin. Das gilt insbesondere für die USA und in geringerem Maße auch für Europa. Die Anleger scheinen aufrichtig besorgt, dass die US-Wirtschaft auf eine Rezession zusteuert und das Wachstum langfristig unter Trend bleiben könnte. Wir gehen zwar auch von einer Verlangsamung der Dynamik in den USA aus, eine Rezession aber erwarten wir nicht.

In den USA steht grundsätzlich der Verbraucher im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. Obschon es zutrifft, dass sinkende Verbraucherausgaben das US-BIP schwächen, stützen zugleich andere Wirtschaftssektoren wie der Export und der gewerbliche Immobilienbau das Wachstum (siehe Abbildung 1).



Wir erwarten weiterhin ein insgesamt stabiles Wachstum der Weltwirtschaft und rechnen für 2008 mit einem weltweiten Anstieg der Unternehmensgewinne im Bereich von 4 bis 6%. Aus unserer Sicht wird das starke Wachstum in den Schwellenländern die Weltwirtschaft stützen, zumal die Probleme auf den US-Kreditmärkten diese Regionen nur begrenzt belasten.

Abbildung 1: USA: BIP-Komponenten



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

Wie positionieren Sie Ihre mehrere Anlageklassen umfassenden Portfolios für das kommende Jahr?

Insgesamt und im Hinblick auf das Gesamtrisiko übergewichten wir «risikoreiche Anlagen» moderat, d.h. Aktien und alternative Anlagen. Wir betrachten das aktuell volatile Umfeld weiterhin eher als Korrektur denn als echte Trendwende in der Risikobereitschaft der Anleger.

Obschon sich das makroökonomische Umfeld leicht eingetrübt hat, die Wachstumsdaten und Wachstumsprognosen nach unten korrigiert werden und die Inflationsraten steigen, denken wir nicht, dass die Aktienkurse dadurch all zu stark unter Druck geraten. Denn die Bewertungen sehen nach wie vor attraktiv aus, was andeutet, dass die Märkte die vorsichtigeren Gewinnaussichten für 2008 bereits eingepreist haben. Darüber hinaus sprechen auch unsere quantitativen und qualitativen Analysen für eine Übergewichtung von Aktien.

Aus technischer Perspektive bilden die Charts der meisten Märkte das klassische Muster einer Korrektur mit zwei Wellen aus, in dem Lehrbücher eine Bestätigung des längerfristigen Aufwärtstrends sähen. Die Marktstimmung gegenüber risikobehafteten Vermögenswerten ist insgesamt negativ und stellt damit – aus einer «Contrarian-Sicht» – ein positives Signal dar.

Abbildung 2: Weltaktienindex (MSCI World Index) immer noch im mittelfristigen Aufwärtstrend



Quelle: Reuters

Welche Märkte bevorzugen Sie innerhalb des Aktiensegments?

Innerhalb unserer Aktienanlagen bevorzugen wir Europa und die Schwellenländer und untergewichten den US-Markt.

Trotz ihrer weniger attraktiven Bewertungen bleiben die Schwellenmärkte eine favorisierte Region. Gleichwohl haben wir unsere Übergewichtung hier reduziert, um unser Engagement durch Investitionen in anderen attraktiven Regionen und Sektoren zu diversifizieren. Das heißt, dass wir neben unseren direkten Investitionen in Unternehmen in Schwellenländern auch nach indirekten Anlagemöglichkeiten suchen, um in Marktbereiche zu investieren, die vom Wachstum in den Schwellenmärkten profitieren. Das können beispielsweise Luxusgüterhersteller oder Unternehmen sein, die im Bereich Infrastruktur und Rohstoffproduktion tätig sind.

Wie sehen Sie die Aussichten der Anleihemärkte?

Bei festverzinslichen Anlagen konnten wir beobachten, dass die Kurse der Staatsanleihen weltweit deutlich gestiegen sind, da sich die Anleger angesichts volatiler Märkte vermehrt in «sichere Häfen» geflüchtet haben. Wir rechnen mit einer steiler werdenden Zinskurve, da die Notenbanken die Zinsen senken dürften. Weil aber auch der Inflationsdruck steigt, dürften die realen Renditen der Staatsanleihen deutlich sinken.

Gleichwohl haben einige ausgewählte Unternehmensanleihen aus unserer Sicht durchaus positive Perspektiven, da die Kurse der Unternehmensanleihen im Zuge der allgemeinen Risikoaversion verloren haben. Anleihen höchster Bonitätsstufe dürften daher strategischen Anlegern mittelfristig gute Erträge bringen. Im kommenden Jahr dürften allerdings auch wieder einige Titel geringerer Bonität interessanter werden. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich der Spread zwischen Staats- und Unternehmensanleihen 2008 stabilisiert.

Wie beurteilen Sie andere Anlagen wie Devisen und Rohstoffe?

Bei unseren Devisenanlagen haben wir den US-Dollar und das britische Pfund weiterhin auf Untergewichtung gesetzt. Aufgrund des schwachen Dollars und des starken Euros haben wir mit diesen Positionen gute Renditen erzielt. Wir denken, dass der Dollar gegenüber Emerging-Market-Währungen weiter an Wert verlieren wird. Gegenüber europäischen Währungen wie dem Euro und dem Schweizer Franken sehen wir den Dollar jedoch weit weniger pessimistisch.

Was Rohstoffe anbelangt, so scheint die Marktstimmung auf kurze Sicht etwas belastet, doch die meisten Kräfte, die für eine weiter positive Entwicklung dieser Anlageklasse sprechen, behalten ihre Gültigkeit. Das gilt insbesondere für das unausgewogene Gleichgewicht von Nachfrage und Angebot. Wir erwarten daher, dass Rohstoffe und Edelmetalle auch im Jahr 2008 wieder aktienähnliche Renditen abwerfen.

Kontakt

CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND) AKTIENGESELLSCHAFT

Junghofstraße 16, D-60311 Frankfurt am Main

Service-Line:

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. Wenn nicht ausdrücklich anders ausgewiesen, sind alle Daten ungeprüft. Im Zusammenhang mit diesem Produkt kann die Credit Suisse einmalige und/oder laufende Zuwendungen erhalten oder leisten. Dies könnte sich auf die Wertentwicklung des Investments auswirken. Genauere Informationen zu den Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden. Zudem können im Hinblick auf das Investment Interessenkonflikte bestehen. Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschließlich zu Werbezwecken verbreitet wird. Es darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden.

www.credit-suisse.com