

Verhaltener Jahresbeginn, aber trotzdem gute Aussichten für 2008

Februar 2008



Philipp Vorndran
Senior Investment Strategist,
Multi-Asset Class Solutions (MACS),
Asset Management Division

In Kürze

- Obschon die Zahlen für eine Konjunkturabkühlung sprechen, erwarten wir in den USA keine tiefe und nachhaltige Rezession.
- In unseren Multi-Asset Class Portfolios werden wir Aktien wieder moderat übergewichten.
- Die Bewertungen von Staatsanleihen sind nach unserer Einschätzung nicht nachhaltig. Die Erträge dürften steigen.
- Obschon manche Rohstoffpreise auf Grund kurzfristig schwacher Wirtschaftszahlen sinken, bleiben die langfristigen Katalysatoren für eine positive Performance intakt.
- Zum jetzigen Zeitpunkt bleiben wir in US-Dollar gehedgt.

«Obschon sich die Konjunktur abkühlt und die Unternehmensgewinne langsamer wachsen, bleiben Aktien recht attraktiv bewertet. In unseren Multi-Asset Class Portfolios lassen wir Aktien gegenüber Anleihen weiterhin leicht übergewichtet. Für langfristig orientierte Anleger könnte die gegenwärtige Volatilitätsphase Möglichkeiten bieten, ihr Aktienengagement in den nächsten Wochen aufzustocken.»

Die Volatilität an den Finanzmärkten hält an: Hat sich die Konjunkturlage verschlechtert?

Zweifelsohne hat sich das wirtschaftliche Gesamtbild in den letzten Wochen verändert – und nicht zum Guten. Nach wie vor rechnen die Anleger mit dem Schlimmsten: einer tiefen und nachhaltigen Rezession in den USA und den damit verbundenen negativen Auswirkungen für die ganze Welt. In Bezug auf die USA stehen zwei wichtige Datenreihen im Rampenlicht: die Beschäftigungszahlen und der ISM-Index für die nicht-verarbeitende Industrie.

Die Beschäftigungszahlen sind schwach ausgefallen, was das Vertrauen der Konsumenten schmälert und die Rezessionsängste schürt. Tatsächlich müssten die wichtigsten Beschäftigungszahlen außerhalb des Landwirtschaftssektors mehrere Monate lang um über 200.000 zulegen, um die USA zurück auf Wachstumskurs zu bringen. Eine solche Entwicklung ist äußerst unwahrscheinlich.

Was die Produktion angeht, fiel der ISM-Index für das nicht-verarbeitende Gewerbe im Januar auf 44,6%. Seltsamerweise schnitten gerade die eher defensiven Sektoren Landwirtschaft und Gesundheit besonders schlecht ab. Auch der ISM-Konjunkturindex sank auf 41,9% und war damit zum ersten Mal seit fast sechs Jahren rückläufig.

Hat sich dadurch Ihre Prognose hinsichtlich einer Rezession in den USA verändert?

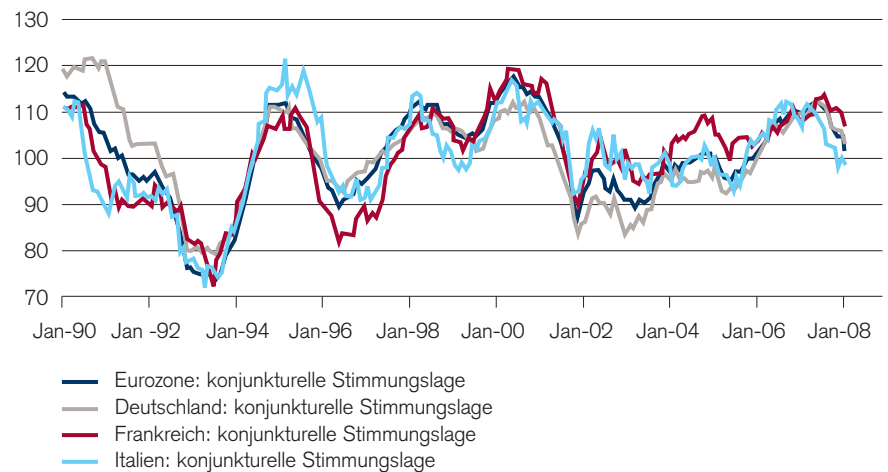
Wir prognostizieren bereits seit längerem eine schwache US-Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2008, bevor sie im dritten und vierten Quartal wieder zulegen wird. An dieser Einschätzung hat sich nichts geändert. Durch die aggressiven Zinsschritte der US-Notenbank (Senkungen um 125 Basispunkte [Bp] innerhalb von neun Tagen und weitere Senkungen wahrscheinlich) und das Steuerpaket der Bush-Regierung über USD 150 Mrd. ist eine tiefe und nachhaltige US-Rezession unseres Erachtens unwahrscheinlich.

Sind die Wachstumsaussichten in den anderen Ländern rosiger?

Unglücklicherweise scheint die Konjunktur weltweit nachzulassen. Die europäischen Indikatoren unterliegen einem Abwärtstrend. Obschon die Stimmungsindikatoren in den wichtigen Volkswirtschaften der Eurozone weiterhin überdurchschnittlich ausfallen, kehrt sich dieser Trend doch allmählich um (vgl. Abb. 1).



Abbildung 1: EWU-Makrodaten – konjunkturelle Stimmungslage



Quelle: BNB, Bloomberg, EC, IFO, INSEE, Credit Suisse/IDC

Letzter Datenpunkt: 31.01.2008

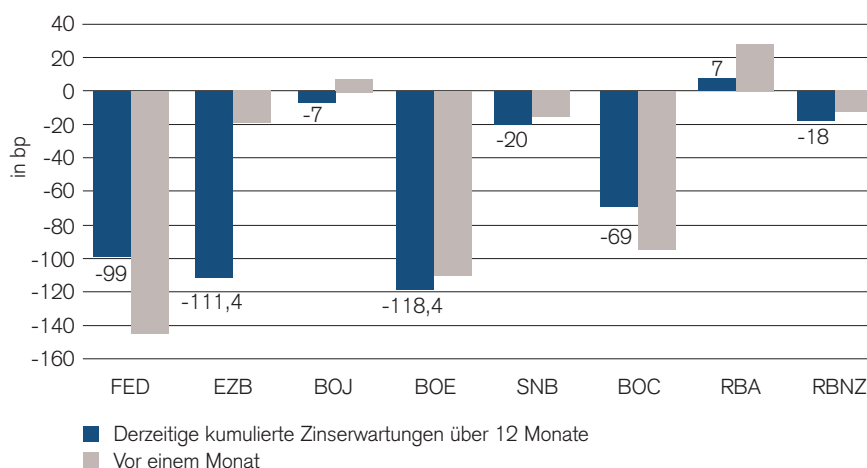
Seit mehreren Monaten schon ist das so genannte «Abkopplungsszenario» in aller Munde. Dahinter steckt die Idee, dass die anderen Länder keine Spill-over-Effekte durch eine US-Abkühlung zu befürchten hätten. Inzwischen jedoch wird wieder eher vom Gegenteil ausgegangen. Tatsächlich zeigen die Marktentwicklungen der letzten Wochen, dass die Anleger nicht davon überzeugt sind, dass sich die europäischen und asiatischen Volkswirtschaften von einer US-Abkühlung abkoppeln können.

Machen Sie sich Sorgen über die Inflation?

Die Inflationsgefahren sind sehr real und dürfen nicht ignoriert werden. Gewiss stellt die Fed, die ja die Konjunktur ankurbeln muss, ihre Bereitschaft unter Beweis, die Inflation zu ignorieren. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte in dieser Hinsicht jedoch weiterhin wesentlich disziplinierter agieren. Angesichts der Inflationsorgen hat sie die Zinsen bis dato nicht gesenkt. Wir sind der Auffassung, dass sie die Lage weiterhin aufmerksam beobachten und nicht überhastet reagieren wird.

Die Erwartungen an die EZB betreffend Geldpolitik haben sich im Laufe des letzten Monats einschneidend verändert. War man am Jahresanfang noch von Zinssenkungen unter 20 Bp für dieses Jahr ausgegangen, erwarten die Marktteilnehmer inzwischen über 110 Bp.

Abbildung 2: Geldpolitik: Zinserwartungen



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

Letzter Datenpunkt: 08.02.2008

Wie wirken sich diese Einschätzungen auf die Asset-Allokation aus?

Da sich unsere Prognosen hinsichtlich einer potenziellen US-Rezession nicht wirklich geändert haben, bleibt auch unsere Asset-Allokation unberührt. In unseren Multi-Asset Class Portfolios bevorzugen wir weiterhin Vermögenswerte, die als vergleichsweise wenig defensiv gelten. Wir konzentrieren uns dabei insbesondere auf Aktien und alternative Anlagen und weniger auf Anleihen.

Obschon sich das makroökonomische Umfeld etwas weniger positiv präsentiert – die Wachstumserwartungen wurden nach unten korrigiert, und die Inflationsraten steigen –, bieten die Aktienmärkte nach unserer Einschätzung noch immer ein erhebliches Wertpotenzial. Für uns ist das gegenwärtige volatile Umfeld eher Ausdruck einer Korrektur. Eine echte Trendwende bei der Risikobereitschaft der Anleger sehen wir nicht.

Lässt das Wirtschaftswachstum nach, kommen verständlicherweise Sorgen über die Aussichten für die Unternehmensgewinne auf. Natürlich stimmen wir mit dem Konsens, wonach die Gewinne langsamer zulegen werden, überein. Tatsache ist aber, dass Aktien, selbst wenn die Gewinne stabil bleiben oder leicht negativ werden, bei den gegenwärtigen Bewertungen noch immer äußerst attraktiv sind. Entsprechend dürften die Aktienmärkte das ganze Jahr über Gewinne abwerfen, trotz des verhaltenen Jahresbeginns.

Welche Aktienmärkte bieten das höchste Gewinnpotenzial?

Wir beurteilen die Schwellenmärkte und teilweise Europa immer noch positiv. Obschon die Schwellenmärkte bereits letztes Jahr sehr starke Renditen generiert haben, kommt man an ihnen auch künftig nicht vorbei. Dieses Jahr jedoch dürfte das Wachstum weniger exportorientiert, sondern eher auf die Binnennachfrage fokussiert sein. Dass diese Märkte unter der Januar-Verkaufswelle mit am stärksten zu leiden hatten, belegt das mit ihnen verbundene Risiko. Entsprechend könnte die Entwicklung volatil bleiben. Auch Japan könnte eine größere Rolle spielen als noch in 2007.

Sie haben Anleihen untergewichtet: Können Sie dies näher erläutern?

Die «Flucht in Qualitätspapiere», die bereits seit mehreren Monaten und nicht erst seit den letzten Wochen zu beobachten ist, war positiv für Staatsanleihen. Die Verzinsung von Anleihen kann nach unserer Einschätzung nicht mehr lange so niedrig bleiben. Bisweilen liegt sie unter der Inflationsrate. Obschon Anleihen von einer weiteren kurzfristigen Volatilität an den Aktienmärkten profitieren könnten, erwarten wir, dass die Kurse in den nächsten Monaten eine Korrektur verzeichnen.

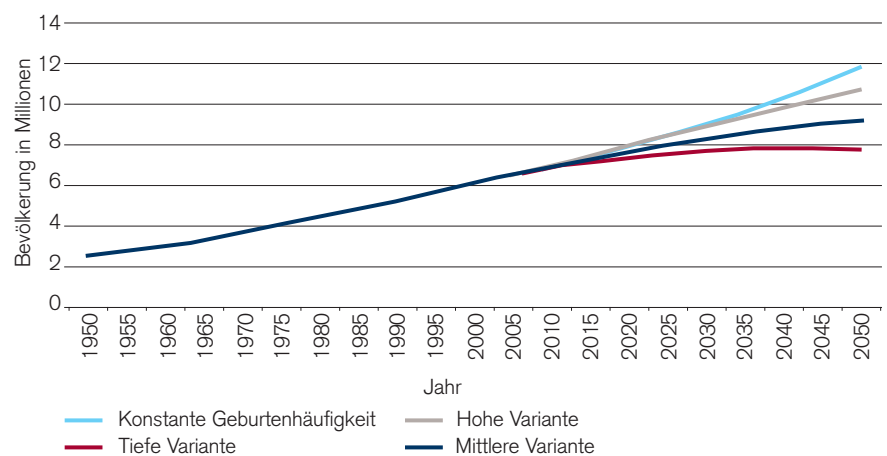
Gleichwohl sehen wir einige gute Renditechancen in Bezug auf erstklassige Unternehmensanleihen, deren Kurse im Zuge der allgemeinen Risikoaversion ebenfalls einbrachen.

Ist ein nachlassendes Wirtschaftswachstum nicht ungünstig für Rohstoffe?

Dass mit einem rückläufigen Wirtschaftswachstum gerechnet wird, hatte gewisse negative Auswirkungen auf Rohstoffe, denn die Anleger gingen fortan von einer nachlassenden Nachfrage aus. Sollte sich die Weltkonjunktur den Erwartungen entsprechend in der zweiten Jahreshälfte 2008 jedoch wieder erholen, wird die Nachfrage abermals steigen. In der Folge könnten auch die Preise wieder zulegen.

Obwohl sich kurzfristig eine gewisse Volatilität einstellen könnte, darf man nicht vergessen, dass die langfristigen Katalysatoren für Rohstoffe erhalten bleiben. Ein wesentlicher Wachstumstreiber ist das Bevölkerungswachstum, denn ungeachtet der Auf- und Abschwünge in der Wirtschaft steigt die Weltbevölkerung weiter an. Von daher spricht das langfristige Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage eindeutig für höhere Rohstoffpreise.

Abbildung 3: Bevölkerungswachstum bis 2050



Quelle: UNO

Unsere bevorzugten Bereiche sind derzeit Edelmetalle und Landwirtschaft, die eher konjunktursensitiven Industriemetalle vermeiden wir dagegen.

Können Sie sich kurz zum Währungsbereich äußern?

Was unser Währungsengagement angeht, planen wir die Untergewichtung des in Zukunft stärker erwarteten US-Dollars gegenüber europäischen Währungen zu reduzieren, halten jedoch an unserer Short-Position im GBP fest. Nach unserer Einschätzung dürfte die britische Wirtschaft unter einer Abkühlung besonders stark leiden. Der britische Konsum ist stark mit den Immobilienpreisen verflochten. Da derzeit generell von einem deutlichen Einbruch am Immobilienmarkt ausgegangen wird, werden wohl auch die Konsumenten deutlich kürzer treten müssen.

Obschon der Dollar gegenüber den europäischen Währungen stärker werden könnte, dürfte er gegenüber den Währungen der Schwellenländer schwach bleiben.

Was würden Sie Anlegern sagen, die sich um die zunehmend ansteigende Volatilität an den Finanzmärkten sorgen?

Da die Ungewissheit in vielen Bereichen hoch bleibt, dürfte auch Volatilität weiterhin ein Thema sein. Allerdings könnte man auch sagen, dass die Volatilität 2007 und Anfang 2008 eher der Normalität entspricht, wohingegen die niedrige Volatilität zwischen 2003 und 2006 ungewöhnlich war.

Gleichwohl schafft Volatilität auch Chancen: Anleger, die sich an den Aktienmärkten längerfristig engagieren möchten, könnten in den nächsten Wochen und Monaten mit einigen guten Chancen rechnen.

Kontakt

CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND) AKTIENGESELLSCHAFT

Junghofstraße 16, D-60311 Frankfurt am Main

Service-Line:

Telefon: +49 (0)69 75 38 1111

Telefax: +49 (0)69 75 38 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.