

Trends Snapshot

Juni 2008



Zusammenfassung

- G4-Nationen erleben eine starke Konjunkturabkühlung, aber keine Rezession.
- Die Inflation ist eine Gefahr. Die Zentralbanken sind sich dessen jedoch bewusst.
- Wir erwarten eine Zinserhöhung der Zentralbanken.
- Bisher haben die Wahlen in den USA keinen erkennbaren positiven Effekt.
- Die Treibstoffpreise beeinflussen das Konsumverhalten.
- Die Preise von Soft Commodities bleiben infolge von Überschwemmungen in den USA und der höheren Ethanolproduktion weiterhin hoch.
- USD/EUR tendiert weiter seitwärts.
- Hedgefonds nehmen die ihnen zugeordnete Diversifikationsfunktion wieder auf, da die Fremdfinanzierung wegfällt.

Das Wirtschaftswachstum dürfte weiter unter seinem Potenzial bleiben, eine Rezession ist jedoch nicht zu erwarten. Die Inflation ist eine Gefahr, die Zentralbanken sind darauf jedoch eingestellt.

Wie würden Sie das derzeitige makroökonomische Umfeld zusammenfassen?

Wir vertreten seit Anfang des Jahres die Meinung, dass das Wachstum in den Industrieländern unter seinem Potenzial bleiben, es aber nicht zu einer Rezession kommen wird. Dies gilt auch weiterhin, nachdem die jüngsten wachstumsrelevanten Konjunkturdaten in den USA und in Europa recht uneinheitlich ausfielen. Zum großen Teil ist dies auf die anhaltende Krise am Wohnimmobilienmarkt zurückzuführen, aber auch auf die Art und Weise, wie diese über die Konsumausgaben und sogar bestimmte Segmente des Arbeitsmarktes allmählich auf den Rest der Wirtschaft übergreift. In Japan bleibt die Situation beunruhigend, sowohl im Hinblick auf das Verbrauchervertrauen als auch auf das Geschäftsklima. Der Wachstumstrend in den Schwellenländern ist dagegen trotz einiger Schwachstellen ungebrochen.

Die Inflation stellt zu beiden Seiten des Atlantiks eine zunehmende Gefahr dar und bereitet den Zentralbanken Sorge. Wie in Abbildung 1 zu sehen ist, tendiert die Inflation in den Industrieländern nach oben und hat jüngst einen größeren Aufwärtssruck verzeichnet, insbesondere in Japan und in der Schweiz. Bei der Kerninflation in diesen Ländern sieht es etwas anders aus. Dies liegt hauptsächlich an der Zurückhaltung bei den Löhnen, denn die Lage am Arbeitsmarkt hält die Arbeitnehmer davon ab, unangemessene Forderungen zu stellen, da sie befürchten müssen, ihre Stellen zu verlieren. In den Schwellenmärkten dagegen, zum Beispiel in China und Indien, wurde ein Lohnwachstum von 15 bis 20% beobachtet, insbesondere bei Fachkräften.



Arun Ratra

Chief Investment Officer,
Multi-Asset Class Solutions (MACS),
Asset Management Division



Philipp Vorndran

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

Darüber hinaus spielen Lebensmittel und Energie im Konsumverhalten dieser Regionen eine wesentlich größere Rolle. Gerade in diesen Bereichen sind die Preise erheblich gestiegen. Das bedeutet, dass die Verbraucher in Schwellenländern stärker unter der Gesamtinflation leiden als in Industrieländern.

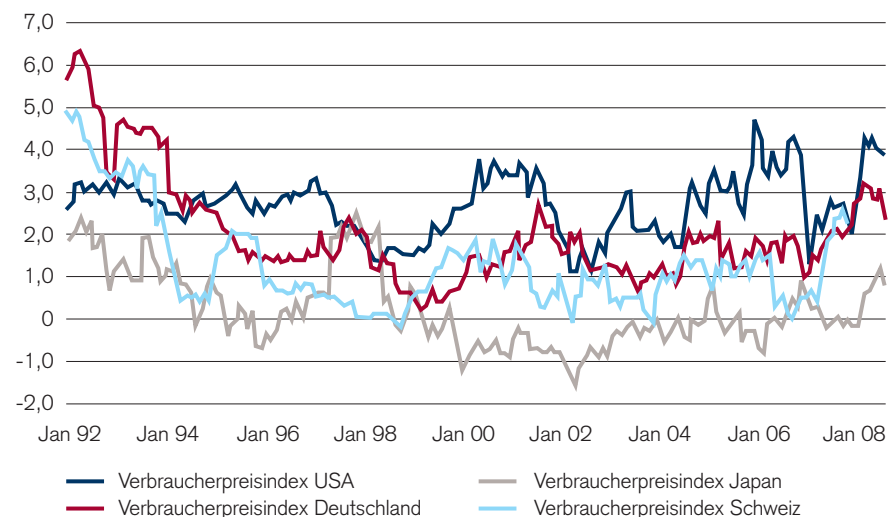
Asien war über viele Jahre hinweg mitverantwortlich für die Disinflation in anderen Ländern. Dieser Export von Disinflation wird jedoch bald zu Ende sein. Dadurch wird die Inflation in den Industrieländern auf ein neues und insgesamt höheres Niveau steigen.

Den Zentralbanken ist diese Entwicklung nicht entgangen. Dies hat im vergangenen Monat zu einer dramatischen Veränderung der Zinserwartungen geführt. Die Zentralbanken machen sich wesentlich größere Sorgen über die Inflation als über eine Rezession, die ihrer Einschätzung nach zwar touchiert, aber letztendlich doch vermieden wird. Infolgedessen rechnen die Märkte in Zukunft mit einem wesentlich restriktiveren geldpolitischen Umfeld als noch vor einem Monat.

Um es kurz zusammenzufassen:

- Das Wachstum in den G4-Nationen wird in diesem Jahr sehr schwach sein, es kommt aber nicht zu einer Rezession.
- Die Inflation stellt eine wachsende Gefahr dar, die von den Zentralbanken allerdings erkannt wird.
- Daher erwarten wir, dass die Zentralbanken in ihren nächsten Schritten die Zinsen anheben werden.

Abbildung 1: Gesamtinflation in den Industrieländern



Quelle: Credit Suisse/IDC

Welche Auswirkungen haben die Präsidentschaftswahlen in den USA auf die makroökonomische Lage?

Die Politik hat immer einen Einfluss auf die Gesamtwirtschaft und umgekehrt. Während der letzten Legislaturzyklen war das Marktumfeld in Wahljahren in der Regel recht günstig. Der S&P 500 bewegte sich in diesen Jahren im Durchschnitt aufwärts und der USD gewann an Stärke. In diesem Jahr ist bislang keine der beiden Entwicklungen eingetreten. Dies liegt am schwächeren makroökonomischen Umfeld infolge der Wohnimmobilien- und Kreditkrise.

Die Treibstoff- und die Lebensmittelpreise sind zwei große Inflationstreiber. Wohin bewegen sich diese Preise Ihrer Meinung nach?

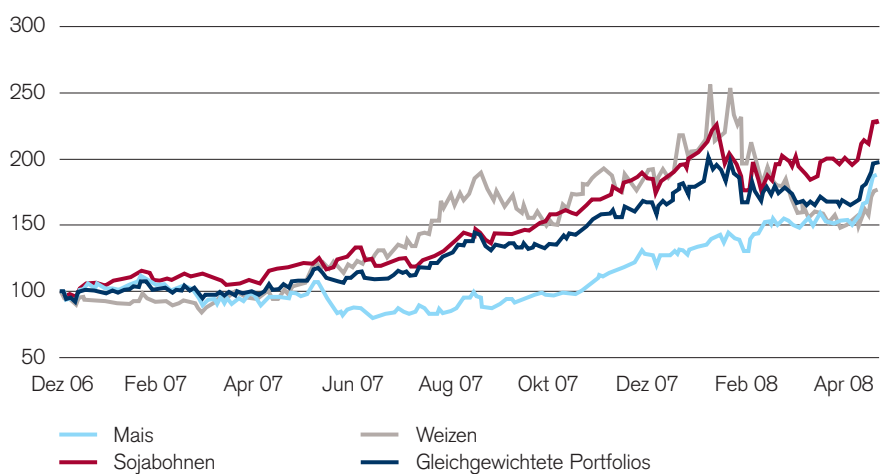
Die Treibstoffpreise machen allen zu schaffen und werden ganz offensichtlich zu einer Anpassung des Konsumverhaltens führen. Die Haushalte können sich einfach weniger andere Dinge leisten, da ein größerer Teil des Einkommens für Benzin und Heizöl verwendet wird. Dadurch könnten die Luxusgüter- und die Reisebranche unter Druck geraten, aber auch Automobilhersteller, die es versäumen, die Treibstoffeffizienz durch Innovationen zu verbessern. Generell werden alle Sektoren mit einem hohen Energieverbrauch betroffen sein, wie etwa die chemische Industrie.

Einerseits hängen die Benzinpreise klar vom Ölpreis ab, der in den letzten Wochen und Monaten auf immer neue Höchststände geklettert ist. Unter Berücksichtigung des steilen Anstiegs, aber auch der Tatsache, dass die Stimmung in Bezug auf Rohstoffe im Allgemeinen und Öl im Besonderen sehr negativ ist, rechnen wir mit folgender Entwicklung: Zunächst ist ein weiterer kurzfristiger Ausschlag des Ölpreises nach oben zu erwarten. Anschließend dürfte er sich in den nächsten sechs bis neun Monaten zwischen USD 100 und 130 einpendeln. Dies ist aus historischer Sicht zwar hoch, liegt aber unter dem aktuellen Niveau. Andererseits wird Treibstoff in vielen Ländern, insbesondere in Entwicklungs- und Schwellenländern, in unterschiedlichem Maße staatlich subventioniert. Dies schafft eine künstliche Nachfrage, die allmählich an Bedeutung verlieren wird, da sich die betreffenden Regierungen die Subventionen schließlich einfach nicht mehr leisten können.

Es besteht keine wirkliche Aussicht darauf, dass die Preise für Soft Commodities, also Lebensmittel, in den nächsten Monaten wesentlich fallen. Die Korrektur bei einigen Rohstoffen, (zum Beispiel bei Weizen und Sojabohnen, aber nicht bei Mais) ist genau das: eine Korrektur, keine Trendwende. Während der Weizenpreis vermutlich weiter stark schwanken wird, dürften die Preise für Sojabohnen und Mais infolge von Überschwemmungen in landwirtschaftlichen Regionen in den USA und der zunehmenden Ethanolproduktion weiterhin hoch bleiben. Long-Positionen in Unternehmen, die danach streben, die Effizienz der Agrarproduktion zu steigern, bieten sich entsprechend als Investmentidee an.

Abbildung 2: Preise von Soft Commodities und Entwicklung eines gleichgewichteten Portfolios

Index, Dezember 2006 = 100



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse/IDC

Wie richten Sie unter den gegebenen Umständen derzeit Ihre Portfolios aus?

In unseren Multi-Asset-Class-Portfolios gewichten wir Aktien gegenüber Anleihen weiterhin über, allerdings nur leicht und nicht mehr so stark wie zuvor.

Unsere weniger optimistische Einschätzung von Aktien beruht auf einer Reihe von Faktoren:

- Das Gewinnwachstum lässt nach, ausgenommen in den Schwellenmärkten (hauptsächlich Lateinamerika) und in Kanada.
- Die Bewertungen erscheinen immer noch attraktiv, jedoch weniger als in der jüngsten Vergangenheit.
- Die Stimmung gegenüber Aktien ist neutral, das heißt, nicht mehr so günstig wie vor einem Monat.
- Die steigende Inflation kann ebenfalls Auswirkungen auf die Aktienmärkte haben. Eine kontrollierte Teuerungsrate von 2 bis 4% ist jedoch nicht unbedingt schädlich. Erst wenn die Inflation über dieses Niveau klettert, stellt sie eine Belastung für die Anleihen- und Aktienmärkte dar. Beim aktuellen Niveau ist eine erhöhte Wachsamkeit angebracht, aber noch keine Furcht.



«In unseren Multi-Asset-Class-Portfolios gewichten wir Aktien gegenüber Anleihen weiterhin über, allerdings nur leicht und nicht mehr so stark wie zuvor.»

Arun Ratra, Chief Investment Officer

Die Anleihenurse sind gesunken und die Renditen folglich gestiegen. Dennoch halten wir Anleihen für weitgehend unattraktiv. Aus Sicht der Realzinsen sind die Bewertungen immer noch zu hoch, und die Stimmung ist nicht günstig. Wir beurteilen Anleihen daher weiterhin negativ.

Wir glauben nicht, dass die etwas engeren Spreads bei Unternehmensanleihen eine Chance darstellen, da ihr absolutes Niveau immer noch mehr oder weniger durchschnittlich ist. Außerdem könnten die schwachen Erwartungen bezüglich des Wirtschaftswachstums höhere Ausfallquoten bedeuten.

Gehen Sie davon aus, dass sich der US-Dollar in der zweiten Jahreshälfte von seiner Schwäche erholen wird?

Der US-Dollar befindet sich gegenüber anderen Währungen in einem strukturellen Abwärtstrend, insbesondere gegenüber dem Euro. Dies ist hauptsächlich auf das schrumpfende Zinsgefälle zurückzuführen. Unseres Erachtens wird sich die Zinsdifferenz in der zweiten Hälfte dieses Jahres verbessern, da die US-Notenbank die Zinsen vermutlich rascher anheben wird als die EZB. Daher sehen wir eine gewisse Unterstützung für den US-Dollar und eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass er in einer Spanne zwischen 1,50 und 1,60 seitwärts tendieren wird. Andererseits erwarten wir, dass die asiatischen Währungen gegenüber dem US-Dollar weiterhin gut unterstützt bleiben. Dafür sorgen die strukturellen Unterschiede in den Wachstumsraten dieser Länder gegenüber den USA.

Wo bieten sich Ihrer Meinung nach Gelegenheiten bei Vermögenswerten, die unter der jüngsten Krise übermäßig stark gelitten haben?

Ein offensichtlicher Kandidat sind Immobilien, denn diese haben eine starke Korrektur erlebt. Allerdings sind für eine Anlage positive Argumente nötig, die über Preisbewegungen hinausgehen. In vielen Bereichen des Immobiliensektors sind diese Argumente bisher nicht vorhanden, da mit einem schwachen Wachstum und einer weiteren Verschlechterung des US-Marktes zu rechnen ist.

In einigen Segmenten erkennen wir allerdings durchaus Chancen, insbesondere in Schwellenländern. Diese sind voraussichtlich von Land zu Land unterschiedlich: Büros in einem Land, Wohnraum für Geringverdiener in einem anderen usw. Hier ist eine sorgfältige Auslese und spezifische Analyse erforderlich.

Hedgefonds sind in letzter Zeit massiv unter Druck geraten. Ist es den Managern gelungen, einige ihrer Probleme in den Griff zu bekommen?

Hedgefonds sind ein sehr heterogener Marktbereich, in dem erhebliche Performanceunterschiede zwischen verschiedenen Stilrichtungen zu beobachten sind. Eine der größten Belastungen für die Wertentwicklung von Hedgefonds waren in den letzten Monaten jedoch die steigenden Kapitalkosten. Viele Manager hatten sich daran gewöhnt, mit einem hohen Fremdkapitalanteil zu wirtschaften und müssen diesen nun zum großen Teil reduzieren. Dies ist ebenfalls ein Grund für die niedrigeren Margen der Fonds.

Zudem ist die Korrelation von Hedgefonds zu anderen Anlageklassen, insbesondere zu Aktien, über längere Zeit hinweg auf 0,8 gestiegen. Dies galt für die Jahre nach 2002. Im letzten Jahreszeitraum hat sich die Korrelation jedoch erheblich verringert. Das bedeutet, dass diese Fonds wieder die ihnen zugewiesene Rolle an den Finanzmärkten wahrnehmen.

Erstellt durch Marketing EMEA, Asset Management

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