

● Balance zwischen Wachstum und Inflation läuft aus dem Ruder

● Wir neigen jetzt zu mehr Vorsicht bei Aktienwerten

November - Dezember 2007

Monatlicher Investment Newsletter

Trotz positiver Rahmendaten sind die Aktienmärkte rückläufig. **Woran liegt das?**

- Die meisten Konjunkturindikatoren sind weiterhin positiv. Die Zinsen sind niedrig, der Anstieg der Inflationsrate hält sich in Grenzen und man erwartet gemeinhin eine weitere Senkung der US-Leitzinsen in den nächsten Monaten.
- Zudem sind die Bilanzen überwiegend gesund und die Erträge steigen weiter. Ferner sorgen ehrgeizige Aktienrückkaufprogramme sowie eine dynamische M&A-Tätigkeit für Aufwind an den Aktienmärkten.
- Nichtsdestotrotz kam es in der ersten Novemberhälfte – nach erfreulichen Zuwächsen im Oktober – zu Kurseinbrüchen am Aktienmarkt.
- Insgesamt scheint es den Märkten an einer klaren Richtung zu fehlen. Normalerweise ist hohe Volatilität ein Indiz dafür, dass die Weltwirtschaft die letzte Phase eines Aufwärtszyklus erreicht hat. Das ist offensichtlich nunmehr der Fall.
- Insbesondere divergieren die Einschätzungen der weiteren Entwicklung der amerikanischen Konjunktur in 2008. Pessimistische Marktbeobachter sind der Meinung, dass die Krise am amerikanischen Immobilienmarkt sowie die Kreditkrise das Finanzsystem und die Finanzmärkte weitaus stärker belasten werden, als man derzeit allgemein erwartet.
- Diese Annahme beruht auf der Einsicht, dass der Finanzsektor und sein Einfluss auf volkswirtschaftliche Prozesse beträchtlich gewachsen sind. Hinzu kommt, dass die Eindrücke der Anlegerschaft jetzt sehr viel stärker von den Medien und deren vorzugsweise negativer Berichterstattung geprägt werden.
- So könnte die Angst vor einem „Credit Crunch“ zur sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden und das US-Wachstum (mit 35%iger Wahrscheinlichkeit) unter eine Rate von einem Prozent pushen.
- Es muss allerdings betont werden, dass weder die Rahmendaten noch die Aktienbewertungen (im Vergleich zu Anleihen) nachhaltige Kurseinbrüche rechtfertigen. Unserer Auffassung nach besteht eine 65%ige Chance, dass die Aktienmärkte in 2008 wieder parallel zum Gewinnwachstum (ca. 5 Prozent) zulegen werden.



Volatility Index (VIX)

Quelle: Datastream

Asset Allocation

Neutrale Position bei Aktien

- Die negative Stimmung an den Aktienmärkten, starke Volatilität infolge hoher Risikoscheu und mangelnde Ertragstransparenz haben uns zu einer vorsichtigeren Haltung gegenüber Aktien veranlasst.
- Die Marktanalysen haben sich zwar im Laufe des Monats verschlechtert, sind aber noch positiv. Erst kürzlich kam es zu einem Einbruch bei der Dynamik von Anleiherenditen, ein Indiz für wachsende Risikoscheu.
- Die Fundamentalanalyse ist immer noch positiv, tendiert allerdings zu neutral. Die Aktienrenditen sanken auf 3,6 Prozent.
- In Anbetracht der bis auf weiteres recht ungewissen Situation haben wir uns für eine neutrale Position bei Aktien entschieden.



● Eurozone ● USA ● Japan (RHS)

Quelle: Datastream

Renditen zehnjähriger Anleihen

Aktien

Aktienmärkte von hoher Volatilität & geringer Transparenz gekennzeichnet

- Das gegenwärtige Marktumfeld kann als reifer Bullenmarkt mit hoher Volatilität und begrenzter Transparenz bezeichnet werden. Bisher machen sich noch keine der für einen Bärenmarkt typischen Anzeichen, wie überzogene Bewertungen, übermäßiger Optimismus und Überschuldung, bemerkbar.
- Nach dem Kursrutsch an den Aktienmärkten im November dürfte das Abwärtsrisiko dank geringer Bewertungen, solider Bilanzen und fortgesetzter Aktienrückkaufprogramme begrenzt sein.
- Andererseits ist das Risiko einer Rezession in den USA infolge der Kreditkrise und hoher Ölpreise eindeutig gestiegen.
- Wir gehen dennoch davon aus, dass eine Rezession in den USA abgewendet werden kann. Weltweit hält die Wachstumsdynamik an. Dabei gleicht die Stärke der Volkswirtschaften Europas und Asiens die konjunkturelle Abkühlung in den USA aus.
- Wir setzen auf Large Caps und defensiv ausgerichtete Wachstumswerte.
- Defensive Sektoren-Allokation: Energie, IT, Telekommunikation und Versorger.

Regionale Aktienmärkte: Übergewichtung bei Emerging-Markets-Werten und japanischen Titeln

- Wir haben unsere Gewichtung zuungunsten von US-Aktien hin zu Emerging-Markets-Titeln verlagert, da der Markt eine gute Ertragsentwicklung letztendlich belohnen wird. Hier erweist sich auch die globale Liquiditätssituation als stützender Faktor.
- Untergewichtung von US-Werten: Zweifel im Hinblick auf den weiteren Verlauf der US-Konjunktur nehmen zu. Rückläufiges Ertragswachstum.
- Übergewichtung japanischer Werte: höchstes Ertragswachstum aller Industrieländer (8 Prozent in 2008). Bewertungen sind nicht überzogen.
- Untergewichtung europäischer Werte: Dollarschwäche belastet Unternehmenserträge, steigende Lohnkosten sorgen für weiteren Druck auf die Gewinnspannen.

Größen- & Stilausrichtung

- Präferenz für Large Caps: attraktivere Bewertungen; Bullenmärkte, die ihren Höhepunkt überschritten haben, sind in der Regel für Large Caps günstig.
- Präferenz für Wachstumswerte: Echte Wachstumswerte haben auf reifen Bullenmärkten Seltenheitswert und sind damit noch attraktiver.

Renten

Alte Ängste leben wieder auf

- In der Anlegerschaft flackerte wiederum die alte Risikoscheu auf. Die Balance zwischen Wachstum und Inflation geriet eindeutig aus dem Lot.
- Nachdem Fehlinformationen zur Ertragslage von Unternehmen den Finanzsektor erschütterten und zu weiteren Kurseinbrüchen bei Asset Backed Securities führten, meldeten sich wieder die alten Ängste zurück.
- Angesichts der weiteren Schwächung des amerikanischen Wohnimmobilienmarktes, höherer Ölpreise und einer Verschärfung der Kreditvergabekriterien sind wir nur verhalten optimistisch, was die weitere Entwicklung in den USA betrifft.
- Die Widerstandskraft des Arbeitsmarktes, solides Exportwachstum und – außerhalb des Finanzsektors – gesunde Rahmendaten sprechen indes gegen einen dramatischen Verfall des BIP-Wachstums in den USA.

- Man rechnet damit, dass die Fed den Tagesgeldsatz Anfang nächsten Jahres auf 4 Prozent senken wird. Sofern die aktuelle Exportstärke anhält, sollte sich das BIP-Wachstum in den USA im kommenden Jahr auf 1,8 Prozent belaufen.
- Derweil steigt in der Eurozone die Inflationsgefahr. Bis auf weiteres dürfte sich die Inflationsrate auf deutlich über 2 Prozent einpendeln. Bei dem derzeit angespannten Arbeitsmarkt könnte dies zum so genannten Zweitrundeneffekt führen.
- Die anhaltenden Kreditsorgen, steigenden Ölpreise und der höhere Wechselkurs verstärken das Risiko einer konjunkturellen Abkühlung noch.
- Die EZB verhält sich vor diesem Hintergrund abwartend; zinspolitische Maßnahmen sind hier in den nächsten Monaten nicht zu erwarten.
- Die japanische Volkswirtschaft ist wieder weitgehend von der Auslandsnachfrage abhängig. Einkommen und Inlandsnachfrage sind rückläufig.

Aktien		Veränderung
Energie	+	
Baustoffe	-	
Industriewerte	--	
Langlebige Konsumgüter	-	
Verbraucherdienstleistungen	-	
Verbrauchsgüter	=	
Gesundheitswesen	+	
Finanzwerte	=	
Informationstechnologie	+	
Medien	=	
Telekommunikations-Dienstleister	+	▲
Versorger	+	

Renten	
Rendite zehnjähriger Anleihen (über drei Monate)	
USA	4.1%
Eurozone	4.1%
Japan	1.4%
Credits	+
High Yield (Hochzinsanleihen)	+
Emerging Markets	
Hartwährungsanleihen	+
Lokalwährungsanleihen	+
ABS-Anleihen	+

+ positiv = neutral - negativ

Quelle: Datastream

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen auf keinen Fall ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar. Diese Publikation ist ausschließlich für institutionelle Anleger bestimmt. Obwohl der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder ING Investment Management (die für diesen Zweck ING Investment Management (Europe) B.V. als Rechtsperson angibt) noch irgendeine andere zur ING-Gruppe gehörende Gesellschaft oder Körperschaft noch irgendwelche Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für irgendwelche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen. Wenn Sie Investmentdienstleistungen in Anspruch nehmen möchten, wenden Sie sich bitte an unser Büro, das Sie gerne näher beraten wird. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht.

Für alle in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere gelten andere Risiken und Geschäftsbedingungen, die von jedem Anleger vor einem Anlagegeschäft einzeln durchzulesen sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen auf keinen Fall eine Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren dar. Bezüglich der in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise weitere Informationen über bestimmte für diese Produkte oder Wertpapiere geltende Beschränkungen aufgrund der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen erforderlich.

Diese Publikation ist nicht als Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren gedacht und auch nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verbreitung solcher Materialien aufgrund geltender Vorschriften oder Gesetze verboten ist.