



Ausblick 2008

Die Weltwirtschaft wird zunehmend von der Kreditkrise beeinträchtigt. In unserem Basisszenario bleibt das Ausmaß der globalen Konjunkturabkühlung aber begrenzt. Im Kontrast hierzu nimmt der Inflationsdruck weltweit kräftig zu. Die Zentralbanken befinden sich daher in einem Dilemma, werden aber zum Teil den vorhandenen Spielraum für Zinserleichterungen nutzen. Folgerungen für die Finanzmärkte: Der Euro besitzt begrenztes Aufwärtspotenzial, das Umfeld für Renten bleibt positiv und Aktien bleiben fundamental attraktiv, aber volatil.

Kreditkrise trifft Realwirtschaft

Die Weltwirtschaft, bisher mit robustem Wachstum glänzend, wird zunehmend durch die vom US-Wohnimmobilienmarkt ausgelöste Kreditkrise betroffen. Jedoch besteht immer noch Unsicherheit über das Ausmaß der Beeinträchtigung. Unser Basisszenario geht von einer gegenüber dem Konsens stärkeren Abkühlung in den Industrieländern aus.

Eine Verschärfung der Abwärtsspirale aus restriktiveren Finanzierungsbedingungen und erhöhtem Abschreibungsbedarf der Banken birgt für die USA das Risiko einer Rezession. Die positiven Wirkungen der Globalisierung, das weiterhin robuste Wachstum in den Emerging Markets und die gesunde Verfassung der Unternehmen außerhalb des Finanzsektors federn die Belastungsfaktoren aber ab. In den USA rechnen wir 2008 mit einem nur schwachen Wirtschaftswachstum. Auch in der Eurozone wird die Expansionsrate aufgrund der Kreditkrise und der Kombination aus moderater Exportnachfrage und der Aufwertung des Euros an Schwung verlieren.

Da in Asien trotz einer geringeren Schlagzahl der Konjunktur das Wachstum weiterhin recht robust bleiben wird, bleibt auch das Ausmaß der globalen Abschwächung begrenzt. Der Prozess der Abwärtskorrektur der Wachstumsprognosen dürfte aber noch einige Zeit anhalten.

Vorübergehender Inflationsschub

Im Gegensatz zur Eintrübung der Konjunktur nimmt der Inflationsdruck weltweit kräftig zu. Hierzu steuern höhere Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise, teilweise verstärkt durch Währungsabwertungen, ebenso bei wie ein verstärkter Kostendruck durch eine hohe Ressourcenauslastung. Erst im Verlauf des nächsten Jahres ist ein Rückgang der Inflationsraten zu erwarten.

Zentralbanken im Dilemma

Die Zentralbanken befinden sich angesichts der Abkühlung der Konjunktur und des erhöhten Inflationsdrucks in einem Dilemma. Aufgrund der zurückliegenden Anhebung der Leitzinsen besitzen sie aber Spielraum für Zinssenkungen. Bis Mitte 2008 erwarten wir in den USA weitere Zinssenkungen in Richtung 3,5 Prozent. Die EZB wird sich dagegen aufgrund der gestiegenen Inflationserwartungen zunächst zurückhalten. Markterwartungen hinsichtlich einer Zinssenkung wird sie erst bei einer klarer zutage tretenden Konjunkturschwäche nachkommen. Die japanische Notenbank wird wegen der moderateren Konjunktur und der anhaltenden Deflationsrisiken ebenfalls nur zögerlich agieren.

Euroaufwertung

Nach der scharfen Aufwärtsbewegung des Euros ist das Risiko einer Korrektur kurzfristig recht hoch. Aus charttechnischen, aber auch fundamentalen Gründen erwarten wir bis zum Frühjahr eine Fortsetzung der

Prognosen

	BIP-Wachstum				Inflation			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
USA	2.9	2.1	1.8	2.4	3.2	2.8	3.0	1.8
EWU	2.9	2.6	1.8	1.8	2.2	2.1	2.3	1.7
Deutschland	2.9	2.5	1.8	2.0	1.8	2.2	2.3	2.0
Großbritannien	2.8	3.1	1.8	2.0	2.3	2.4	1.8	1.8
Schweden	4.5	3.3	2.3	2.0	1.4	2.2	3.1	2.0
Japan	2.2	2.0	1.7	1.8	0.2	-0.1	0.4	0.7
OECD	3.1	2.6	2.1	2.2	2.4	2.2	2.1	2.1

Quelle: SEB Economic Research, Nordic Outlook, Nov 2007

Eurostärke gegenüber dem US-Dollar. Bereits in die Kurse „eingearbeitete“ Erwartungen und das Risiko von Zinssenkungen in der Eurozone dürften das Aufwertungspotenzial jedoch begrenzen.

Der japanische Yen, bisher aufgrund des niedrigen Zinsniveaus in Japan bevorzugte Finanzierungswährung von „Carry Trades“, dürfte wegen seiner Abhängigkeit von der schwankenden Risikoneigung der Investoren volatil bleiben.

Freundliches Renten Umfeld

Angesichts der eingetrübten konjunkturellen Erwartungen und der (erwarteten)

geldpolitischen Lockerungen bleibt das Umfeld für die Rentenmärkte kurzfristig positiv. Wir halten daher nochmals einen leichten Renditerückgang für möglich. Ein stärkeres Abrutschen der Konjunktur birgt weiteres Potenzial für rückläufige Zinsen. Sollte sich die konjunkturelle Lage tatsächlich, wie von den meisten Konjunkturbeobachtern im Laufe des nächsten Jahres erwartet, stabilisieren, wird sich die Abwärtsbewegung der Renditen wieder umkehren.

Schwieriges Aktienumfeld

Solange die Unsicherheit über das Ausmaß der Kreditkrise anhält, ist an den Aktienmärkten mit einer volatilen Entwicklung zu rechnen. Zudem dürften Abwärtsrevisionen das erwartete Gewinnwachstum belasten. Dennoch bleiben Dividentitel aus fundamentaler Sicht weiterhin attraktiv. Gemessen an derzeit erwarteten Gewinnwachstum (10 bis 12 Prozent) sind die entwickelten Aktienmärkte (KGV 12 bis 14) moderat bewertet. Im Vergleich zu Renten mit einem KGV von etwa 25 sind sie günstig. Europäische Aktien sollten vom relativ günstigeren ökonomischen Umfeld profitieren. Nord- und Osteuropa zeigen ein überdurchschnittliches Wachstum, was teilweise bereits in den Bewertungen berücksichtigt ist.

Immobilienaktien mit Aufholpotenzial

Die Marktbewertung vieler Immobilienaktien ist im Vergleich zu ihren fundamentalen Daten weiterhin sehr attraktiv. Einige Unternehmen kaufen eigene Aktien zurück und die Bewertungen bieten Potenzial für Unternehmensübernahmen, was sich positiv auf die Kursentwicklung auswirken sollte. Zudem sind die Dividendenrenditen vergleichsweise günstig. Ein möglicher Anstieg der Anfangsrenditen auf manchen Immobilienmärkten ist unseres Erachtens bereits in den Aktienkursen berücksichtigt. Die Assetklasse hat bei allen regionalen Unterschieden das stärkste Aufwärtspotenzial.

Trends an den Asset Märkten	
Erwartete Tendenz	
Geldmarkt*	
USA	▼
Japan	▶
EWU	▼
Renten**	
USA	▼
Japan	▶
EWU	▼
Devisen***	
US-Dollar	▼
Japanischer Yen	▶
Britisches Pfund	▼
Aktien****	
USA	▲
Japan	▲
Europa	▲
Deutschland	▲
Nordeuropa	▲
Osteuropa	▲
Immobilien****	
Europa	▲
USA	▶
Asien	▲
Immobilienaktien****	
Europa	▲
Nordamerika	▶
Asien	▲

* Sätze für 3-Monatsgeld ** Zinstrend an den Staatsanleihenmärkte *** Kurse **** Gesamtsituation

Anmerkung: Die Tabelle gibt unsere allgemeine Einschätzung der jeweiligen Markttrends über einen längeren Anlagezeitraum wieder und dient zur groben Orientierung. Für eine differenziertere Einschätzung, insbesondere für die Immobilienmärkte, verweisen wir auf entsprechende Publikationen der SEB

SEB Asset Management AG
 Rofeder-Ring 7
 60327 Frankfurt am Main

Telefon 01801-777 999 (EUR 0,039 pro Minute bei Anruf aus dem dt. Festnetz, ggf. plus Zuschlag aus den Mobilfunknetzen)
 Telefax (069) 27299-097

E-Mail: info@SEBAM.de
 Intranet der SEB AG/
 Rubrik: Wealth Management/SEB Asset Management
 Internet: www.SEBAAssetManagement.de

