

November 2005

PETR KOCOUREK, 31. OKTOBER 2005

Weltwirtschaft

In Bezug auf die Kapitalmarkterträge war der Oktober zwar ein schlechter Monat, das Grundthema der Wirtschaftsmeldungen war jedoch nicht sonderlich Besorgnis erregend. Anleihen und Aktien fielen, Öl und Gold gaben nach – gestiegen sind nur Inflation und Volatilität. In gewisser Weise hatten die Marktbewegungen in ihrer Normalität geradezu etwas Beruhigendes an sich. Zumindest schien es, als ob nach den Turbulenzen der jüngsten Zeit wieder ein Trend zur Normalität eingesetzt hätte. Die Anleihenrenditen bewegten sich endlich wieder nach oben, und diesmal könnten sie sogar noch weiter steigen.

Der globale Liquiditätshintergrund wird von den zunehmend strafferen geldpolitischen Bedingungen dominiert, da die US-Notenbank die Leitzinsen weiter anhebt. Die Europäische Zentralbank (EZB) könnte dem Beispiel wesentlich früher folgen als erwartet und die Bank von Japan hat klipp und klar erklärt, dass sie im kommenden Geschäftsjahr mit einer Straffung der Geldpolitik rechnet. Da die Inflation in den Vereinigten Staaten nach oben ausschlägt, befinden wir uns wieder auf vertrautem Terrain: Der Konjunkturzyklus tritt in seine zwiespältige Phase ein und alle machen sich Sorgen über die Inflationszahlen. Die Nachwirkungen der lockeren Geldpolitik der letzten Jahre werden uns jedoch noch einige Zeit erhalten bleiben, da der Gesamteffekt der langen Zeit des leichten Geldes nicht so rasch von höheren Zinsen abgelöst wird. Die Verzögerung zwischen den geldpolitischen Änderungen und deren Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum bedeutet auch, dass sich der volle Effekt der Straffungsserie der Fed erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2006 oder vielleicht nicht vor 2007 bemerkbar macht.

Sollte die Wirtschaft doch wesentlich anfälliger sein, als es die aktuellen Daten nahe legen, könnte das BIP-Wachstum im nächsten Jahr wesentlich schwächer ausfallen als erwartet und vielleicht sogar eine Rezession bringen. Wenn die Inflation hartnäckiger ist und sich stärker ausbreitet, als aus den aktuellen Daten hervorgeht, würde eine erheblich stärkere Straffung nötig werden. Damit eröffnet sich langfristig ein enorm weites Spektrum potenzieller Entwicklungen. Dies wird wiederum zu einer Zunahme der Volatilität an den Kapitalmärkten führen, zumal die Ertragsaussichten von Aktien stärkeren Schwankungen unterliegen werden. Unsere Grundprognose lautet nach wie vor, dass die US-Wirtschaft auch im nächsten Jahr noch recht ordentlich in Form ist und die Inflation wieder nachlässt. Dennoch bleibt die Sorge bestehen, dass die flacher werdende Renditekurve auf ein gewisses Gefahrenpotenzial hindeutet. In der Vergangenheit führte eine flache oder invertierte Renditekurve häufig, aber nicht immer, zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.

Da die US-Notenbank ihre Zinsen voraussichtlich auch noch im Jahr 2005 anhebt und die EZB immer vernehmlicher von Inflation und Geldmengenwachstum spricht, könnte es gut sein, dass zwei der drei großen Zentralbanken bis zum Ende des Jahres eine straffere Geldpolitik verfolgen. Die Bank von Japan prognostiziert ein Ende der Deflation und kündigte in deutlichen Worten an, dass damit auch der Abschied von der quantitativen Lockerung und der Nullzinspolitik näher rückt. Die Zentralbanken in Asien straffen ihre Geldpolitik ebenfalls. Die einzig nennenswerte Lockerung kam von der Bank von England. Allerdings wurden auch anderswo die Leitzinsen gesenkt, insbesondere in Brasilien und Mexiko. Dennoch werden die monetären Bedingungen weltweit knapper. Interessanterweise ist die Dynamik des tatsächlichen Geldmengenwachstums immer noch positiv. In den Vereinigten Staaten ist die Geldmenge MZM seit Mai in die Höhe geschossen und auch die breiteren Geldmengenaggregate zeigten eine Beschleunigung.

Kurzfristig bleiben die Aussichten für die Wirtschaft positiv. Dennoch haben wir unsere Position in Aktien etwas zugunsten von Geldmarkttiteln verringert und aus Europa, Japan und Asien Geld abgezogen. Damit haben wir

insgesamt eine geringfügige Übergewichtung in Aktien, während wir bei Anleihen nach wie vor untergewichtet, in Barpositionen dagegen übergewichtet sind.

USA

WIRTSCHAFT

Die wichtigste Wirtschaftsmeldung im Oktober war der Anstieg der Inflation auf eine Jahresrate von 4,7%. Dies war ganz klar auf die höheren Energiepreise zurückzuführen. Die Kernrate der Inflation blieb davon bemerkenswert unbehelligt und gab sogar geringfügig nach.

Auf das verfügbare Einkommen wirkt sich dies natürlich entsprechend stärker aus. Der kräftige Anstieg der real verfügbaren Einkommen hat bisher entscheidend zum Wirtschaftswachstum beigetragen und auch verhindert, dass die Rezession des Jahres 2001 ein schwerwiegenderes Ausmaß annahm. Für die Vereinigten Staaten ist der Verbrauchersektor nach wie vor ungeheuer wichtig. Das heißt, dass die stagnierenden Realeinkommen nichts Gutes für das künftige Wachstum verheißen. Andererseits ist die Steigerung der Realeinkommen in den letzten vier Jahren schon mehrmals auf Null abgesunken, und das Wachstum hat sich dennoch im Allgemeinen recht gut gehalten. Es braucht daher schon etwas mehr, um die US-Wirtschaft vom Kurs abzubringen. Der Arbeitsmarkt ist immer noch recht gut in Form, trotz der vorübergehenden Verzerrungen, die die Hurrikans bei den Zahlen der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung angerichtet haben. Da der Gewinnanteil am BIP immer noch sehr hoch ist, besteht durchaus noch Spielraum für die Lohnkomponente, die etwas stärker vom aktuellen Zyklus profitieren könnte. Das bedeutet, dass entweder die Löhne oder die Sozialleistungen steigen werden, wodurch die Margen der US-amerikanischen Unternehmen unter Druck geraten. Dieses klassische spätzyklische Phänomen dürfte zudem mit einem nachlassenden Produktivitätswachstum und steigenden Lohnstückkosten einhergehen, da der Arbeitsmarkt nach wie vor recht eng ist. Dies könnte früher oder später für Unruhe an den Aktienmärkten sorgen.

Die kürzerfristigen Auswirkungen der Hurrikans machen sich nach wie vor in den Verbrauchervertrauensindizes bemerkbar, die in den letzten Monaten alle drastisch gefallen sind. Bisher hat sich die geringe Zuversicht aber noch nicht in schlechteren gesamtwirtschaftlichen Daten niedergeschlagen. Das BIP für das dritte Quartal war mit einer Jahreswachstumsrate von 3,8% sogar höher als erwartet. Der ISM-Index und andere Unternehmensumfragen deuten nach wie vor auf eine reale Expansion der Wirtschaft um rund 4% hin.

Es sieht ganz so aus, als würde die US-Notenbank die Leitzinsen bis weit in das nächste Jahr hinein anheben. Ein Ziel von 4,5% wäre durchaus denkbar, die Fed Funds Rate könnte aber auch noch weiter steigen. Dies hängt ganz davon ab, wie stark die Wirtschaft ist und wie bösartig die Inflation wird. Die Übergabe der Zügel der Notenbank an Ben Bernanke wird nicht zu nennenswerten Änderungen der Geldpolitik führen. Bernanke warnte recht lautstark vor den Gefahren der Deflation, sodass im Sommer 2003, als die Deflation das dominierende Thema war, der Begriff vom „Bernanke-Put“ für Anleihen aufkam. Dies schließt jedoch nicht aus, dass er gegen die Inflation genauso entschlossen vorgehen könnte wie gegen die Deflation. Die Fed wird 2006 unter Bernanke im Wesentlichen genau so weitermachen, wie sie es unter dem Vorsitzenden Greenspan getan hätte.

AKTIEN

Bei den Aktienindizes mussten Small Caps und Wertaktien die größten Einbußen hinnehmen, während Wachstumstitel etwas verschont wurden. Finanztitel konnten auf breiter Ebene zulegen. Zur Abwechslung war der Ölpreis einmal nicht schuld an der schlechten Performance, jedenfalls nicht direkt. Vielmehr hatten die steigenden Anleihenrenditen und die Furcht vor der Inflation dazu beigetragen. Noch ist unklar, wie weit der Straffungszyklus noch gehen wird, und steigende Zinsen und flacher werdende Renditekurven sind selten gut für die Aktienkurse. Wenn die Wirtschaft auf Kurs bleibt, könnte der Gewinn je Aktie 2006 immer noch ordentlich steigen, obwohl die Wachstumsrate unter den 11,4% bleiben dürfte, die Bottom-up-Analysten derzeit erwarten. Die Gewinnkorrekturen sind in den vergangenen Monaten weltweit nach unten gegangen, wie die nachstehende Abbildung zeigt. Die zunehmende Unsicherheit über das Wirtschaftswachstum und die Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne belasteten die Aktienkurse ebenfalls.

Diese Ungewissheit und die Verkaufswelle sorgten auch für eine höhere implizierte Volatilität bei den Aktienindex-Futures. Nachdem die implizierte Volatilität lange Zeit auf einem historischen Tief verharrt war, steigt sie nun wieder auf ein vernünftigeres Niveau an. Dies wird auch zu einer breiteren Streuung der Erträge auf der Ebene der einzelnen Aktien führen und im Weiteren auch auf Branchen- und Sektorniveau. Risikomodelle, die sich zur Vorausschätzung der künftigen Risiken nur auf die Daten der letzten Zeit stützen, könnten Probleme bekommen, wenn dieser Trend anhält. Die breitere Streuung der Erträge bedeutet jedoch, dass der Spielraum zur Wertsteigerung durch aktives Management wieder größer wird.

Wir bleiben in US-Aktien untergewichtet. Unsere quantitativen Modelle zeigen, dass der US-Aktienmarkt im Vergleich zu den Märkten der anderen Industrieländer immer noch relativ teuer ist: Nach unserem Bewertungsmodell ist er nahezu um eine ganze Standardabweichung überbewertet. In Bezug auf die Dynamik ist das Bild für US-Aktien etwas besser, dennoch ist der Wert für die Dynamik insgesamt negativ. Auf relativer Basis bleiben die USA auch weiterhin der am wenigsten attraktive große Aktienmarkt.

ANLEIHEN

Der Rentenmarkt musste ebenfalls massive Verluste hinnehmen, da die Renditen erheblich höher wurden. Nur die Anleihen am kurzen Ende der Kurve, und in geringerem Umfang auch Hochzinstitel, boten eine gewisse Abschirmung gegenüber dieser Aufwärtsbewegung. Der Anstieg der Renditen war lange erwartet worden, dennoch glauben wir, dass der Normalisierungsprozess der Anleihenrenditen noch ein gutes Stück weiterführen könnte. Die Auswirkungen einer weiteren Anhebung der Leitzinsen durch die US-Notenbank machen sich mittlerweile auch in der Zinsstrukturkurve bemerkbar, obgleich hier auch die Angebots- und Nachfragedynamik eine wichtige Rolle spielt. Wir erwarten, dass die Fed die Zinsen auch Anfang Oktober wieder heraufsetzt und die Fed Funds Rate auf 4% klettert. Da mit weiteren Zinsanhebungen zu rechnen ist, könnte sich das lange Ende der Kurve unter diesem Einfluss ebenfalls nach oben bewegen, sodass sich die Kurve wohl nicht weiter abflachen dürfte. Dies hängt jedoch von einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums und einem Weiterbestehen des Inflationsdrucks ab.

Wir bleiben in US-Anleihen untergewichtet.

Bilanz:

US-Aktien: negativ

US-Anleihen: negativ

Europa

WIRTSCHAFT: EUROLAND

Die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone ziehen an und werden durch bessere Zahlen beim deutschen ifo-Geschäftsklima-Index und beim ZEW-Index gestützt. Das bedeutet, dass in Euroland ein konjunktureller Aufschwung stattfindet, der zu einem kräftigeren Wachstum führen und den Haushaltsdruck auf dem Kontinent etwas lindern könnte. Dies ist natürlich relativ. Ein Aufschwung der Konjunktur in der Eurozone läuft vielleicht auf eine Verbesserung des annualisierten BIP-Wachstums um einen halben Prozentpunkt hinaus. Das ist zwar besser als nichts, aber kaum ein Grund zum Feiern.

Am Ende des Monats erlitt die entscheidende Frage der künftigen Wirtschaftsreformen einen schweren Rückschlag, da die Politik in Deutschland plötzlich vor einer neuen Krise stand, die durch den Rücktritt von Franz Müntefering als Vorsitzender der SPD ausgelöst wurde. Der Grund für seinen Rücktritt war die Wahl von Andrea Nahles zur Generalsekretärin. Nahles gehört dem widerborstigen linken Parteiflügel an und vertritt in vielen wichtigen Fragen eine andere Meinung als Müntefering. Dies erschwerte die Verhandlungen um das Programm der großen Koalition von Christdemokraten und SPD, da Müntefering Hauptverhandlungsführer und Entscheider für die SPD war. Wie seine neue Rolle aussehen wird, ist noch unklar, dennoch kamen sofort wilde Spekulationen auf, dass dies im Extremfall sogar zu einem Zusammenbruch der Verhandlungen führen könnte. Ein stärkerer Einfluss des linken Flügels der SPD dürfte die Hoffnungen auf substantielle Reformen endgültig zunichte machen und eine CDU/SPD-Koalition destabilisieren. Die beiden Parteien waren ohnehin nicht allzu begierig darauf, die Regierungsverantwortung gemeinsam zu übernehmen, und diese jüngste Komplikation wird den Druck, unter dem eine solche Koalition steht, auf jeden Fall nur noch weiter verstärken.

Auch in Europa nimmt der Inflationsdruck zu. Der harmonisierte Gesamtindex der Verbraucherpreise für die Eurozone liegt bisher noch deutlich unter den aus den USA gemeldeten 4,7%. Dennoch geht der Trend allmählich nach oben. Dies veranlasste die Europäische Zentralbank erneut zu restriktiveren Äußerungen in Bezug auf die Inflation, sodass eine Leitzinsanhebung im Dezember mittlerweile gut möglich sein könnte. Dem gingen einige positive Wirtschaftsmeldungen für das dritte Quartal voraus. In Frankreich stieg zum Beispiel die Binnennachfrage an, wobei die Einzelhandelsumsätze das höchste Niveau seit acht Jahren erreichten. Die Frage ist nur, wie stark die Dynamik angesichts der höheren Energiekosten ist, und hier gibt es bereits erste Anzeichen dafür, dass das jüngste Wachstumstempo nicht von Dauer sein kann. Dies ist ein Faktor, den die EZB berücksichtigen muss, obwohl der Fertigungssektor nach wie vor von der kräftigen Weltwirtschaft profitiert.

AKTIEN

An den europäischen Aktienmärkten kam es zu einigen massiven Verkaufswellen, wobei Italien die größten Einbußen hinnehmen musste. Unter den wichtigsten Märkten konnte in diesem Monat nur der Schweizer SMI einen positiven Ertrag vorweisen. Auch im Hinblick auf die Sektorverteilung fand die Verkaufswelle auf breiter Linie statt. Ebenso wie in den USA mussten Energieaktien die größten Kursverluste hinnehmen, während Finanztitel den Schaden etwas begrenzen konnten.

Aus fundamentaler Sicht schätzen wir die europäischen Aktien nach wie vor positiv ein, beschlossen jedoch, unsere Position im Laufe des Monats etwas zu reduzieren. Der Großteil der Aufwärtsbewegung in diesem Jahr dürfte hinter uns liegen, und die Unsicherheit in Bezug auf die Aussichten für 2006 bestärkt uns in einer vorsichtigeren Haltung.

Unter den positiven Faktoren für europäische Aktien sorgen vor allem die Bewertungen nach wie vor für Unterstützung, während die Dynamik inzwischen etwas durchwachsen ist. Da die Geschäftsklimaindizes wieder

steigen, ist mit einer Verbesserung der Gewinnkorrekturen und einem etwas besseren zyklischen Bild zu rechnen. Solange die Weltwirtschaft auf Kurs bleibt, werden europäische Unternehmen davon profitieren. Insgesamt ist die relative Attraktivität der europäischen Aktien jedoch geringer geworden, weshalb wir unsere übergewichtete Position reduziert haben.

ANLEIHEN

Die Renditen sind überall auf dem Kontinent gestiegen, obwohl die Aufwärtsbewegungen bei weitem nicht so kräftig waren wie in den USA. Die Tabelle zeigt die Erträge einer Reihe europäischer Anleihen.

Deutsche Bundesanleihen sind unseren quantitativen Modellen zufolge immer noch am wenigsten attraktiv und schneiden praktisch in allen Kategorien schlecht ab. Unsere Grundprognose richtet sich nach wie vor auf einen weiteren Anstieg der Renditen in ganz Europa. Die einzigen Anleihen, die einige attraktive Merkmale aufweisen, sind britische Titel, die mit ansprechenden Bewertungen und einer guten Dynamik aufwarten. Insgesamt bleiben wir in europäischen Anleihen untergewichtet.

Bilanz:

Europäische Aktien: positiv

Europäische Anleihen: negativ

Japan

WIRTSCHAFT

Die fundamentalen Aussichten für die japanische Wirtschaft sind nach wie vor sehr positiv, da das Reformprogramm von Präsident Koizumi weitere Veränderungen in den verknöcherten Strukturen der japanischen Wirtschaft vorantreiben sollte. Die Bank von Japan hat ebenfalls begonnen, nach vorne, auf das Ende der Deflation zu blicken und signalisierte mit den üblichen vorsichtigen Formulierungen, wie sie einer Zentralbank anstehen, dass ein Ende der außerordentlichen geldpolitischen Bedingungen in Sicht ist. Voraussetzung ist natürlich ein Ende der Deflation, das für das Ende dieses Finanzjahres im März 2006 prognostiziert wird. Das nächste Finanzjahr könnte dann ein allmähliches Abrücken der Bank von Japan von ihrer Politik der quantitativen Lockerung bringen. Damit könnten kurzfristige Zinsen über Null zu einer realen Möglichkeit werden.

Der Boden für eine Aufhebung der quantitativen Lockerung wurde bereits vor einigen Monaten bereitet, als die Bank von Japan andeutete, dass sie bereit sei, bei der Liquiditätsbereitstellung für die Banken unter der Mindesthöhe von 30 Bio. Yen zu bleiben. Dies löste wiederum Besorgnis aus, dass die BoJ ihre quantitative Lockerung vorzeitig beenden könnte. Ein geldpolitischer Irrtum zu diesem Zeitpunkt könnte extrem teuer kommen.

Die kürzerfristigen Aussichten für die japanische Wirtschaft sind von einer Verlangsamung im dritten Quartal geprägt. Wir hatten bereits einige Anzeichen dafür erkannt, dass das Wachstum wieder nachlassen würde. Die jüngsten Daten aus der Realwirtschaft brachten jedoch praktisch die Bestätigung, dass das BIP-Wachstum enttäuschen wird. Dabei sollte es sich jedoch nur um eine Verlangsamung handeln, da die zukunftsgerichteten Indikatoren immer noch positiv sind.

Die Abkühlung war in erster Linie auf das Nachlassen der Binnennachfrage zurückzuführen. Die langfristigen Trends sprechen jedoch für eine Wiederbelebung. Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor viel besser in Form als seit

Jahren und auch die Löhne verbessern sich. Insgesamt bleibt das längerfristige Szenario einer Überwindung der Deflation auch weiterhin intakt.

AKTIEN

Der japanische Aktienmarkt erzielte im Oktober positive Erträge. Nur wenige Sektoren mussten Einbußen hinnehmen. Der Energiesektor gehörte zwangsläufig dazu und fiel synchron mit den Energietiteln in aller Welt.

Unsere Ansicht in Bezug auf japanische Aktien bleibt unverändert, daher halten wir an unserer übergewichteten Position fest.

ANLEIHEN

Wir bleiben in japanischen Anleihen untergewichtet.

Bilanz:

Japanische Aktien: positiv

Japanische Anleihen: negativ

Asien ohne Japan

WIRTSCHAFT

Der globale Straffungszyklus macht sich auch in Asien bemerkbar, da die Inflationsrate allmählich steigt. An sich ist die aktuelle Höhe der Inflation noch nicht beunruhigend. Die deflationären Kräfte der jüngsten Vergangenheit sind jedoch geschwunden, und die Inflation beginnt sich wieder durchzusetzen. Dies veranlasste die Zentralbanken in Korea, Thailand und den Philippinen, die Zinsen anzuheben, und Indien könnte diesem Beispiel folgen.

Abgesehen vom kräftigeren Wachstum machen sich in der Region auch die höheren Energiepreise bemerkbar. Die Wirkung unterscheidet sich jedoch vom Geschehen in den Industriestaaten, da der Inflationsschub auf die Reduzierung der von den Regierungen gezahlten Energiepreissubventionen zurückzuführen ist. Thailand, Indonesien und Malaysia haben die inländischen Preissubventionen gesenkt bzw. Regulierungsbestimmungen gelockert. China ist hier die große Ausnahme. Dort ist die Gesamtinflationsrate gesunken, trotz einer sehr starken Wirtschaft und einem steigenden Geldmengenwachstum.

Im dritten Quartal wuchs das chinesische BIP mit einer Jahresrate von 9,4% und lag damit etwas über den erwarteten 9,2%. Die längerfristige Sorge ist nach wie vor, dass die monetären Bedingungen in China immer noch zu locker sind und zu Überinvestitionen führen. Eine Korrektur der Überkapazitäten, die derzeit aufgebaut werden, könnte extrem schmerzhaft sein. Um die Wirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen und Handelsspannungen mit den USA vorzubeugen, wäre eine weitere Aufwertung des Renminbi sowohl nötig als auch wünschenswert. Wir rechnen damit, dass der Renminbi in den nächsten Monaten gegenüber dem US-Dollar anzieht, obwohl der Zeitpunkt der künftigen Bewegungen schwer vorherzusagen ist. Die anderen asiatischen Währungen sollten dem Renminbi nach oben folgen.

AKTIEN

Der Oktober war für asiatische Aktien ein schlechter Monat, in dem mehrere Märkte große Verluste hinnehmen mussten, vor allem Hongkong, wo die Kurse um 6,8% fielen. Die meisten Märkte sind jedoch für die Zeit seit Jahresbeginn noch deutlich im Plus, und wir erwarten, dass die Outperformance der Region weiter anhält.

Daher halten wir an unserer Übergewichtung von Aktien der Region fest.

Bilanz:

Asiatische Aktien: positiv

Lateinamerika

WIRTSCHAFT

Wie wir bereits eingangs feststellten, betrifft die globale Welle der geldpolitischen Straffungen nicht alle Länder. Insbesondere Brasilien und Mexiko steuern auf eine Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung zu, die durch die sinkende Inflation ermöglicht wurde. Dies ist wiederum auf die erheblichen geldpolitischen Straffungen zurückzuführen, die die beiden Länder 2004 und zu Beginn dieses Jahres vornahmen. Nachdem die Inflation nun eingedämmt ist, kommen die beiden Länder in den Genuss einer gelockerten Geldpolitik, die ihnen zu einem rascheren Wirtschaftswachstum verhelfen sollte. Mexiko wird jedoch durch die Präsidentschaftswahlen gebremst, für die der Wahlkampf in Kürze beginnen wird. Dies sollte die Banxico daran hindern, über das Ende dieses Jahres hinaus allzu viel zu unternehmen.

Die brasilianische Wirtschaft steht nach wie vor auf festen Füßen, da Handels- und Leistungsbilanz weiterhin positiv sind und die Binnenwirtschaft weiter wächst.

AKTIEN

Lateinamerikanische Aktien haben in diesem Jahr bislang hervorragend abgeschnitten, hatten allerdings ebenfalls unter der globalen Abwärtsbewegung im Oktober zu leiden. In US-Dollar gerechnet fiel der MSCI Latin America-Index in diesem Monat um 5,5%, ist jedoch seit Jahresbeginn immer noch mit 33,4% im Plus.

Wir beurteilen lateinamerikanische Aktien nach wie vor optimistisch, da sie sowohl in konjunktureller Hinsicht als auch durch ihre Bewertungen attraktiv erscheinen.

Bilanz:

Lateinamerikanische Aktien: positiv

Marktreport

Dieses Dokument gibt die Ansichten von Petr Kocourek, einem Portfoliomanager in der Global Asset Allocation Group von Morgan Stanley Investment Management (MSIM) wieder. Diese entsprechen nicht unbedingt der Meinung aller Portfoliomanager bei MSIM und schlagen sich möglicherweise nicht in den Portfoliostrategien und den vom Unternehmen angebotenen Produkten nieder. Dieses Dokument wurde lediglich zur Information der Anleger erstellt und sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Wertpapieren oder zur Annahme einer Anlagestrategie verstanden werden. Für Ratschläge, ob eine bestimmte Richtung oder Maßnahme in ihrem Fall geeignet ist, sollten sich Anleger an ihren Investmentberater wenden. Die Ansichten des Autors können sich jederzeit ändern, ohne dass die Empfänger dieses Dokuments hiervon unterrichtet werden. Das Dokument wurde ausschließlich für institutionelle Anleger und professionelle Investoren erstellt. Herausgegeben in Großbritannien durch Morgan Stanley Investment Management Limited (einem Unternehmen, das von der britischen Finanzaufsicht Financial Services Authority zugelassen wurde und deren Aufsicht unterliegt