

Marktreport

30. NOVEMBER 2006

Weltwirtschaft

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) prognostiziert für 2007 eine Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums auf das niedrigste Niveau seit vier Jahren. Als Grund verweist sie auf die Verlangsamung in den USA. Sie fügt jedoch hinzu, dass eine mögliche weiche Landung die Erholung in Europa, die derzeit an Schwung gewinnt, nicht beeinträchtigen werde und hebt ihre Wachstumsprognose für die 12 Länder der Europäischen Währungsunion an.

Die in diesem Monat veröffentlichten Zahlen zeigen, dass die Bautätigkeit in den USA auf das niedrigste Niveau seit sechs Jahren zurückgegangen ist. Dies veranlasste die Wirtschaftspolitiker im Weißen Haus zur Senkung ihrer Wachstumsprognosen für 2007. Die Regierungsvertreter wiesen jedoch eindringlich darauf hin, dass alle anderen Komponenten der Binnennachfrage trotz der drastischen Korrektur bei den Wohnbauinvestitionen robust geblieben seien. Eine ganze Reihe von Daten, die in der kommenden Woche zur Veröffentlichung anstehen, darunter der Auftragseingang für langlebige Güter und die Zahlen zum Verbrauchervertrauen sollten ein klareres Bild zeichnen.

Die japanische Regierung korrigierte ihre Einschätzung der weiteren Entwicklung der Wirtschaft ebenfalls nach unten, da Besorgnisse über den Privatverbrauch aufkamen. Im letzten Monat gingen sowohl die Konsumausgaben als auch die Ausgaben der Privathaushalte zurück. In übrigen Ländern Asiens war ein ungebrochenes Wirtschaftswachstum zu beobachten. Die wirtschaftliche Entwicklung der Länder in der Region wird zunehmend vom Handel innerhalb der Region bestimmt, der in vielen Fällen auf die Nachfrage aus China zurückzuführen ist.

Europa, das seit Jahren das Schlusslicht der Weltwirtschaft war, zeigte in diesem Jahr die beste Performance. Die harten Daten der jüngsten Zeit, aber auch das Geschäftsklima und das Verbrauchervertrauen deuten darauf hin, dass ein solider Aufschwung im Gange ist. Die geplante Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland wird das Wachstum zwar bremsen und die Inflation in der größten Volkswirtschaft der Eurozone nach oben treiben. Dennoch richtet sich die Konsenserwartung auf ein stabiles Wachstum in der nächsten Zeit.

Spekulationen, dass die USA gezwungen sein könnten, ihre Zinsen zu senken, während in anderen Wirtschaftsregionen wie in Europa, Großbritannien und Japan mit Leitzinserhöhungen gerechnet wird, sorgten im Laufe des Monats für heftige Währungsschwankungen. Der US-Dollar fiel gegenüber dem britischen Pfund auf ein 23-Monats-Tief und sackte zum Euro auf das niedrigste Niveau seit 19 Monaten ab. Der JPY notierte ebenfalls fester.

Während japanische Aktien in diesem Monat Einbußen hinnehmen mussten, zeigten sich andere Börsen trotz der Verlangsamung in den USA recht widerstandsfähig. Die Abschwächung des US-Dollars sorgte jedoch dafür, dass die Aktienmärkte ihre anfänglichen Gewinne wieder abgeben mussten, da Befürchtungen wegen der Exportentwicklung aufkamen. Das Phänomen eines schwächer werdenden US-Dollars und steigenden Lokalwährungen verheißt für europäische und asiatische Exporteure nichts Gutes.

USA

Wirtschaft

Das Weiße Haus beurteilt die Zukunftsaussichten der US-Wirtschaft inzwischen etwas weniger zuversichtlich. Die jüngste offizielle Prognose veranschlagt das US-amerikanische BIP-Wachstum für 2006 auf 3,1% und für 2007 auf 2,9%. Im Juni war die Regierung Bush noch von einem Wachstum von 3,6% bzw. 3,3% ausgegangen. Die Abwärtskorrekturen, die den USD gegenüber dem Euro auf sein niedrigstes Niveau seit April 2005 abrutschen ließen, wurden durch die unerwartet starke Abschwächung im Wohnimmobiliensektor veranlasst. Die Bauträger traten im Oktober einen massiven Rückzug an. Dies machte die Hoffnungen zunichte, dass die Rezession im Wohnimmobiliensektor den Tiefpunkt erreicht haben könnte.

In dieser Woche stehen zahlreiche wichtige Wirtschaftsdaten zur Veröffentlichung an und die ersten Indizien deuten darauf hin, dass das Bild alles andere als rosig aussehen wird. Der Auftragseingang für Industrieerzeugnisse ging im letzten Monat so stark zurück wie seit sechs Jahren nicht mehr. Dies deutet darauf hin, dass die Unternehmensinvestitionen der sich abschwächenden Konjunktur wohl keine sonderliche Unterstützung bieten werden. Das Verbrauchervertrauen schwächte sich ebenfalls unerwartet ab und ließ Zweifel an den Prognosen aufkommen, dass die Verbraucherausgaben eine Erholung vom schwächsten Wirtschaftswachstum seit drei Jahren in Gang setzen würden. Da die Verbraucherpreise im Oktober im zweiten Monat in Folge zurückgingen und die Kerninflationsrate die geringste Steigerung seit acht Monaten aufwies, richteten sich die Besorgnisse nun klar auf das Wirtschaftswachstum, während die Inflationsbefürchtungen in den Hintergrund treten. Die jüngsten Konjunkturdaten unterstützen die Entscheidung der US-Notenbank, sich auch im dritten Monat in Folge zurückzuhalten und den Leitzins unverändert zu lassen.

Aktien

Während des Großteils des Monats trotzten die Kurse der US-Aktien den schwächeren Konjunkturdaten, da sich die Märkte nach den unerwartet niedrigen Inflationszahlen und einer Reihe von Unternehmensübernahmen generell optimistisch zeigten. In den letzten Tagen des Monats traten die Märkte dann aber doch den Rückzug an, da Befürchtungen aufkamen, dass der US-Konsum einbrechen könnte. Die Aktienkurse gingen auf Talfahrt, nachdem die Einzelhandelskette Wal-Mart die Anleger mit ihrer Umsatzprognose enttäuschte und ein Marktbericht erklärte, die Aktie von Google sei überbewertet. Der Anstieg der Rohölpreise trübte die Stimmung ebenfalls. Der nachgebende US-Dollar schürte die Befürchtungen, dass die Konjunkturverlangsamung die Verbraucherausgaben in der Vorweihnachtszeit dämpfen könnte.

Obwohl wir auf globaler Basis weiterhin in Aktien Übergewichtet sind, bleibt es bei unserer untergewichteten Position in US-Aktien. Die Gründe dafür haben sich nicht geändert.

Anleihen

Die Rendite der 10-jährigen US-Schatzanleihen sanken im Laufe des Monats auf ein Zehn-Monats-Tief, nachdem Berichte eine unerwartete Verschlechterung des Verbrauchervertrauens gezeigt hatten und der Auftragseingang für langlebige Güter so stark zurückgegangen war wie seit sechs Jahren nicht mehr. Die Daten bestärkten die Erwartungen, dass eine Konjunkturverlangsamung die US-Notenbank dazu veranlassen könnte, die Leitzinsen zu senken, nachdem sie diese seit Juni 2004 in 17 Schritten angehoben hatte. Durch die Abschwächung des US-Dollars auf sein niedrigstes Niveau gegenüber dem Euro seit zwei Jahren erhielten die Anleihenkurse ebenfalls Auftrieb. Aus den Zinsfutures geht hervor, dass die Händler zunehmend darauf setzen, dass die Federal Reserve ihren Tagessatz für die Kreditvergabe an Banken auf 5% senken wird, wenn sich die politischen Entscheidungsträger am 21. März zu ihrer Sitzung treffen.

Wir bleiben bei unserer Untergewichtung in US-Anleihen.

Europa

Wirtschaft: Eurozone

In der Eurozone schwächte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal stärker ab als erwartet. Dennoch kamen nur vorübergehend Zweifel an der Stärke der allgemeinen Erholung auf. Im dritten Quartal wurde das Wachstum durch die schlechte Entwicklung in Frankreich beeinträchtigt, wo die Konjunktur unerwartet ins Stocken geriet. In Deutschland verbesserte sich die Stimmung der Unternehmenschefs dagegen im Oktober unerwartet auf ein 15-Jahres-Hoch und die Arbeitslosenquote sank auf 10,4%, den niedrigsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Die ungebrochene Zuversicht bei den Unternehmen deutet jedoch darauf hin, dass der Stillstand der französischen Konjunktur nur eine vorübergehende Erscheinung war. Im Oktober erholten sich die französischen Verbraucherausgaben wieder. So nahm der Autoabsatz um 1,1% zu und der Absatz von Textilien und Lederartikeln um 1,5%.

Die geldpolitische Debatte in der Eurozone ist nach wie vor ein Tauziehen zwischen den von der EZB wahrgenommenen Aufwärtsrisiken für die Inflation und den tatsächlichen Daten, die zeigen, dass der Verbraucherpreisindex deutlich unter der Zielhöhe liegt. Die Zentralbank, die zweifellos darauf aus ist, eine wahrscheinliche Leitzinserhöhung im Dezember und wenigstens einen weiteren Zinsschritt im nächsten Jahr zu rechtfertigen, vertritt nach wie vor die Ansicht, der jüngste Rückgang der Inflation sei nur vorübergehend. Dabei verweist sie auf den Anstieg der Ölpreise in der Vergangenheit, die geplante Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland und die starke Wirtschaftsaktivität. Bisher haben sich die politischen Entscheidungsträger nicht zu den Aussichten für 2007 geäußert. Die Zinsfutures deuten jedoch darauf hin, dass die Anleger auf weitere Leitzinserhöhungen im Jahr 2007 wetten.

Aktien

Die europäischen Aktien konnten ihre anfänglichen Gewinne im November nicht halten, da die Talfahrt des US-Dollars gegenüber dem Euro und dem britischen Pfund die Anleger nervös machte und sie an der künftigen Richtung der Märkte zweifeln ließ. Aktien von USD-exponierten Unternehmen mussten die größten Einbußen hinnehmen. In Großbritannien machten sich die Anleger Sorgen, dass der steile Anstieg des Pfund Sterling die Inflationsprobleme der Bank von England verschärfen könnte. Banken mussten die größten Kursverluste hinnehmen. Aber auch Einzelhandelsstitel schwächten sich ab, nachdem gemeldet wurde, dass die Umsätze in der Vorweihnachtszeit möglicherweise kaum zunehmen würden. Fortgesetzte Spekulationen über eine Zunahme der Fusionen und Übernahmen sorgten jedoch dafür, dass sich die Verluste an regionalen Märkten in Grenzen hielten.

Wir haben nach wie vor eine leichte Übergewichtung in europäischen Aktien.

Anleihen

Europäische und britische Staatsanleihen wurden im November durch die starken Konjunkturdaten und Spekulationen über einen weiteren Anstieg der jeweiligen Kreditzinsen nach unten gedrückt. Die Anleihenurse am kürzeren Ende waren von der Verkaufswelle am stärksten betroffen. Am Ende des Monats stiegen die Renditen der europäischen Staatsanleihen jedoch

deutlich an, da sie von der breit angelegten Talfahrt des US-Dollars profitierten. Befürchtungen, dass der stärkere Euro das künftige Wirtschaftswachstum beeinträchtigen und den Unternehmensgewinnen schaden könnte, veranlassten Anleger zum Rückzug aus Aktien und zur Flucht in festverzinsliche Wertpapiere.

Es bleibt bei unserer untergewichteten Position in europäischen Anleihen.

Japan

Wirtschaft

In den drei Monaten bis Ende September wuchs die japanische Wirtschaft stärker als erwartet. Exporte und Investitionsausgaben waren die wichtigsten Faktoren für die japanische Expansion im dritten Quartal und trugen dazu bei, dass die Wirtschaftsleistung auf das Jahr umgerechnet um 2% wuchs, doppelt so stark wie von den Ökonomen erwartet.

Dennoch korrigierte japanische Regierung ihre Einschätzung der künftigen Entwicklung der Wirtschaft nach unten, da Besorgnisse über den Privatverbrauch aufgekommen waren. Der neunköpfige geldpolitische Ausschuss der Bank beschloss einstimmig, die Leitzinsen unverändert zu lassen. Von den Ökonomen war dies allgemein erwartet worden. Der Gouverneur der Bank von Japan, Toshihiko Fukui, bekräftigte jedoch die Entschlossenheit der Zentralbank, die Zinsen allmählich anzuheben. Im Augenblick rechnen die Ökonomen nach wie vor damit, dass die Bank von Japan ihren maßgeblichen Satz für Übernachtsausleihungen im nächsten Quartal von derzeit 0,25% anheben wird. Dies ist der niedrigste Satz unter den großen Volkswirtschaften.

Aktien

Der japanische Aktienmarkt musste im November erhebliche Einbußen hinnehmen und zeigte die schlechteste Performance aller globalen Börsen. Die Aktienkurse wurden von den enttäuschenden Wirtschaftsdaten nach unten gedrückt, die bei den Anlegern Sorgen wegen der Stärke der Konjunkturerholung ausgelöst hatten. Exporteure schwächten sich gegen Ende des Monats ab, da Befürchtungen aufkamen, dass der höhere Yen die Auslandsgewinne der Unternehmen beeinträchtigen würde.

Aus konjunktureller Sicht waren die Daten des dritten Quartals schwach und Frühindikatoren wie der Kernindex der Maschinenbestellungen und die Kreditvergabe der Banken fielen schlechter aus als erwartet. Damit deuteten sie auf eine Stagnation des Wachstums bis zum Ende des laufenden Jahres und auch noch 2007 hin. Vor diesem Hintergrund dürfte es den Aktien schwer fallen, eine Outperformance zu erzielen. Daher haben wir unsere Übergewichtung in japanischen Aktien verringert.

Anleihen

Die japanischen Anleihen stiegen im November, sodass die 10-jährigen Renditen auf das niedrigste Niveau seit zwei Monaten sanken. Die Ursache waren Befürchtungen, dass die Wirtschaft auf eine Verlangsamung zusteuern könnte. Die Regierung korrigierte ihre Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung zum ersten Mal seit nahezu zwei Jahren nach unten, nachdem das schleppende Einkommenswachstum zu einem Rückgang der Verbraucherausgaben geführt hatte. Durch den Kursrutsch der heimischen Aktien erhielten die Anleihenkurse ebenfalls Unterstützung. Die Anleger waren jedoch vorsichtig und wollten die Kurse nicht noch weiter in die Höhe treiben. Vielmehr entschieden sie sich dafür, auf ein deutlicheres Indiz für den möglichen

Zeitpunkt der nächsten Leitzinserhöhung zu warten. Dieses könnte in dieser Woche zu erkennen sein, wenn der Gouverneur der Bank von Japan, Toshihiko Fukui, in Nagoya vor Unternehmenschefs spricht.

Japanische Anleihen bleiben angesichts der niedrigen Renditen und der steigenden Inflation weiterhin unattraktiv. Wir halten an unserer Untergewichtung der Anlageklasse fest.

Asien ohne Japan

Wirtschaft

Die asiatischen Volkswirtschaften entwickelten sich auch im November gut. In Taiwan beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal unerwartet. In Hongkong wird das Wachstum indes weiterhin durch die robuste Binnennachfrage angetrieben. In Südkorea nahm der Export gegenüber dem Vorjahr um 11,5% zu, nachdem er im September um 21,3% in die Höhe geschossen war. Die Importe stiegen zum Vorjahr um 13,6%.

Die Meldung, dass die Industrieproduktion in China im Oktober im Vergleich zum Vorjahr um 14,7% auf 760 Mrd. Yuan (96 Mrd. USD) gestiegen ist und damit die geringste Steigerung seit Dezember 2004 gezeigt hat, war ein weiterer Hinweis darauf, dass die von der Regierung beabsichtigte Drosselung der Investitionen Erfolg zeigt und der Exportboom an Schwung verlieren könnte. Ein ranghoher Ländervertreter des Internationalen Währungsfonds zog die Wirksamkeit der Bemühungen Pekings zur Abkühlung der chinesischen Konjunktur jedoch in Zweifel. Voraussichtlich wird die Wirtschaftsleistung des Landes in diesem Jahr wieder um über 10,5% wachsen. Der Yuan schloss auf dem höchsten Stand seit China im Juli 2005 die seit einem Jahrzehnt bestehende Bindung an den US-Dollar auf. Der Grund waren Spekulationen, dass die Regierung vor dem Pekingbesuch des US-Finanzministers Henry Paulson im nächsten Monat einen rascheren Anstieg zulassen werde. Die indische Zentralbank hob indes ihren Tagesgeldsatz bereits zum vierten Mal in diesem Jahr um einen Viertelpunkt auf 7,25% an. Damit versucht sie die rekordhohe Kreditaufnahme zu dämpfen und die Inflation zu bremsen, ohne das Wirtschaftswachstum abzuwürgen.

Aktien

Im November stiegen viele asiatische Aktienindizes auf Allzeithochs. Darin zeigte sich die zugrunde liegende Stärke der Volkswirtschaften in der Region und die Einschätzung, dass asiatische Aktien die besten Wachstumsaussichten bei vernünftigem Risiko bieten. Die enttäuschenden Daten aus Japan und den USA zwangen die Aktienkurse jedoch gegen Ende des Monats wieder nach unten. Der Hongkonger Hang-Seng-Index musste seinen größten Punktverlust seit den Terroranschlägen am 11. September 2001 hinnehmen. Exportaktien hatten in der gesamten Region am meisten zu leiden. Die Aktienkurse asiatischer Exporteure fielen ebenfalls, nachdem der Ölpreis auf seine höchste Schlussnotierung seit dem 9. November geklettert war, sodass den Verbrauchern weniger Geld für andere Güter und Dienstleistungen bleibt. Der Rückgang der Metallpreise drückte ebenfalls auf die Stimmung der Anleger.

Lateinamerika

Wirtschaft

Die Expansion in Brasilien verläuft zwar nach wie vor schleppend, gewinnt nach einer Reihe von Leitzinssenkungen jedoch endlich an Schwung. Im September stieg das monatliche Einkommen der Privathaushalte in der größten Volkswirtschaft Lateinamerikas gegenüber dem Vorjahr um 2,7%. Gleichzeitig ging die Arbeitslosigkeit in den sechs größten Ballungsräumen des Landes auf 10% zurück, den niedrigsten Stand seit Januar. Standard & Poor's hob seinen Ausblick für das brasilianische Bonitätsrating von stabil auf positiv an, nachdem das Land seine Auslandsschulden reduziert hatte. Die mexikanische Zentralbank korrigierte indes ihre Schätzung für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2006 auf den Bereich von 4,3 bis 4,8% nach oben und verwies dabei auf die starke Verbrauchernachfrage nach Häusern und Autos und auf die höheren Maschinen- und Anlageninvestitionen der Industrie. Die chilenische Regierung hielt an ihrer Wachstumsprognose von 5,7% für das nächste Jahr fest, obwohl die schwachen Daten in den vergangenen Monaten einige Ökonomen dazu veranlasst hatten, ihre Prognosen für 2006 zu senken. In Argentinien ging die Arbeitslosenquote im dritten Quartal auf 10,2% zurück, nachdem sie im Vergleichszeitraum des letzten Jahres noch bei 11,1% lag. Dies war der boomenden Wirtschaft zu verdanken.

Aktien

Lateinamerikanische Aktien verzeichneten in diesem Monat kräftige Kursgewinne. Da die US-Notenbank ihren Leitzins bereits bei der dritten geldpolitischen Sitzung in Folge unverändert gelassen hatte, trachteten die Anleger danach, in Schwellenländern höhere Renditen zu erzielen. Trotz erneuter Korruptionsvorwürfe gegen den brasilianischen Präsidenten Luiz Inacio Lula da Silva, der am 29. Oktober wiedergewählt wurde, schnitten brasilianische Aktien überdurchschnittlich gut ab. Auftrieb erhielten sie vor allem durch die Erwartung, dass die Nachfrage nach Exporten und Anlagen in Lokalwährung stark bleiben würde. Der mexikanische Markt erzielte ebenfalls eine Outperformance im Vergleich zur Gesamtregion, da Euroraum durch die Erwartung gestärkt wurde, dass die Unternehmen ein gutes Gewinnwachstum im 3. Quartal ausweisen würden. In der letzten Woche des Monats mussten, die mexikanischen Titel jedoch Einbußen hinnehmen, da die Ergebnisberichte für das 3. Quartal die Erwartungen der Anleger nicht übertrafen.

Dieses Dokument gibt die Ansichten 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 von Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, Großbritannien. Das Unternehmen untersteht der Aufsicht durch die britische Finanzmarktaufsicht Financial Services Authority (FSA).