

Ausblick 2010

07-01-2009

Ronald Doeswijk, Senior Strategist des Economic & Financial Markets Analysis-Teams von Robeco zu den Perspektiven für das Jahr 2010.

Die wichtigsten Indikatoren für die OECD-Länder deuten auf eine anhaltende globale wirtschaftliche Erholung hin. Die **Weltwirtschaft dürfte somit im Laufe des Jahres 2010 weiter an Kraft gewinnen**, obwohl das durchschnittliche Wachstum insgesamt unter dem Trend bleibt.

Die Welt nähert sich allmählich **einer problematischen Phase des Erholungsprozesses**, dem Moment, in dem die Steuer- und Finanzbehörden ihre außergewöhnlichen Stützungsmaßnahmen schrittweise zurückfahren. Glücklicherweise wollen diese auf der sicheren Seite bleiben und haben noch keine Eile, Ausstiegsstrategien zu beginnen. Es bleibt abzuwarten, wie stark die Weltwirtschaft tatsächlich ist, wenn die Fördermaßnahmen schrittweise zurückgefahren werden.

Die allgemeine Inflation kehrt mit positiven Zahlen wieder zurück, da die Rohstoffpreise leicht steigen, die Kerninflationen zeigen jedoch weiter nach unten und werden in der kommenden Zeit weiter niedrig bleiben. Der wahrscheinlichste Kandidat für eine Deflation ist unserer Meinung nach Japan. Die Inflation könnte in einigen Schwellenländern Probleme bereiten, insbesondere in Indien und – in geringerem Umfang – in China.

Die Schuldendynamik ist für die entwickelten Volkswirtschaften ungünstig. Die Verschuldung der öffentlichen Hand wird 2010 weiter steigen. In manchen Märkten für Staatsanleihen könnten im Jahr 2010 Zweifel entstehen, ob der politische Wille für wesentliche Anpassungen der Haushalte vorhanden ist.

Ogleich der US-Dollar nach Analyse der Fundamentaldaten billig ist, rechnen wir mit einer **weiteren Dollarabwertung** gegenüber dem Euro. Zurückzuführen ist dies auf die zögerliche Einstellung der Federal Reserve Bank und die Befürchtungen der Finanzmärkte, dass die Verschuldung der USA deutlich stärker sei als bei den meisten anderen entwickelten Ländern. Wir rechnen jedoch damit, dass der Dollar sich gegenüber dem Euro wieder auf 1,60 erholt, wenn die globale wirtschaftliche Erholung an Boden gewinnt, da die Verschuldung der USA unserer Meinung nach nicht wesentlich schlechter ist als die anderer entwickelter Länder.

Positionierung der Anlageklassen

Bei Aktien ist 2010 mit einem leichten Kursanstieg zu rechnen. Ein starker Ertragseinbruch wird wahrscheinlich durch den weiteren Aufbau der Lagerbestände kompensiert. Gleichzeitig dürfte die Bewertung kein Hindernis mehr für weitere Kursgewinne sein. Gewisse Befürchtungen über eine nochmalige Rückkehr der Krise sind jedoch weiter im Markt vorhanden. Die laufend sinkende Risikoprämie dürfte ein Stimulus für Aktien sein, die 2010 um weitere 5 bis 15 Prozent steigen könnten.

Unserer Ansicht nach sind Immobilien weniger attraktiv als Aktien, die ähnlichste Anlageklasse. Diese Anlageklasse stand im Mittelpunkt der Kreditkrise, und die Bedingungen sind nach wie vor schwierig. Wir gehen davon aus, dass Aktien angesichts der Ertragslage und der aktuellen Bewertung bessere Renditen erzielen als Immobilien.

Unserer Meinung nach werden **Unternehmensanleihen 2010 eine höhere Rendite erzielen als Regierungsanleihen**. Ein moderates wirtschaftliches Wachstum ist ein günstiges Szenario für Unternehmensanleihen. Der laufende Schuldenabbau ist ein weiterer positiver Faktor, da damit das Risiko von Zahlungsausfällen sinkt. Angesichts des moderaten Wachstums haben Anleihen solider Unternehmen die besten Aussichten. Ein hohes wirtschaftliches Wachstum wäre für Hochzinsanleihen günstig.

In der ersten Hälfte des Jahres 2010 gehen wir davon aus, dass die kurzfristigen niedrigen Zinssätze die Inhaber von Regierungsanleihen begünstigen. Später könnten jedoch Bedenken über die starke Verschuldung der Öffentlichen Hand, die höhere Inflation und die steigenden Risiken einer Geldentwertung **die Zinsen von Regierungsanleihen durchaus steigen lassen**.

Rohstoffe bewerten wir zurzeit **neutral**. Die Produktion verschiedener Rohstoffe liegt weniger als 5 Prozentpunkte unter der Gesamtkapazität. Ogleich wir nicht erwarten, dass das aktuell schwache wirtschaftliche Wachstum eine kurzfristige Rally bei Rohstoffen auslöst, ist es möglich, dass nach einigen Quartalen die Rohstoffpreise wieder steigen.

Anlagethemen für 2010

Wahrscheinlich ist, dass die Aktien der **Schwellenmärkte im Jahr 2010 eine Outperformance** erzielen, da wir mit einer weiteren soliden wirtschaftlichen Entwicklung rechnen. Analysten prognostizieren ein leichtes Ertragswachstum, die Ertragskorrekturen sind gut und die Bewertung ist noch angemessen.

Aktien in Europa dürften ebenfalls eine überdurchschnittliche Performance behalten. Die wirtschaftliche Erholung in der Region erfolgt mit geringerer staatlicher Förderung als in Nordamerika oder im Pazifikraum. Die Erträge dürften entsprechend dem Marktdurchschnitt wachsen und die Bewertung in der Region ist relativ günstig.

Aktien von Unternehmen, die Naturressourcen ausbeuten, haben gute Anlagechancen. Sobald die Kapazität wieder voll ausgelastet ist, sind deutliche Preisanstiege möglich, welche die Nachfrage an das knappe Angebot anpassen werden. Das würde die Renditen steigen lassen. Wir gehen nicht davon aus, dass die Bewertung hierbei eine Outperformance des Sektors verhindert.

Unserer Meinung nach wird die **IT-Branche im Jahr 2010 eine Outperformance im Markt erzielen**. Dieser Sektor hatte mehrere Monate hintereinander überdurchschnittliche Ertragskorrekturen. Das KGV im Verhältnis zum Marktkurs ist seit fast einer Dekade fortwährend gefallen und liegt jetzt wieder auf dem Niveau vor der Internetblase. Die Einführung von Windows 7 könnte dem Sektor zusätzlichen Schwung verleihen, da 80 Prozent der PCs in Unternehmen noch mit Windows XP laufen.

In einer Phase wirtschaftlicher Erholung dürften die **Industrieunternehmen ebenfalls eine interessante Anlagechance sein**. Bauunternehmen für Infrastrukturprojekte dürften bei diesem Zyklus besonders profitieren. Es erscheint jedoch noch zu früh, von Infrastrukturunternehmen eine Outperformance im Markt zu erwarten, da Infrastrukturprojekte erst am Ende eines Wirtschaftszyklus wirksam werden. Mit dem weiteren Verlauf des Wirtschaftszyklus wird eine Outperformance der Infrastrukturunternehmen jedoch wahrscheinlicher.

- [Klicken Sie hier, um den ausführlichen Text von 'Outlook 2010' zu lesen](#)