

Inhaltsverzeichnis

VÖB-Prognose-Überblick	2
Markteinschätzungen sowie Einzelprognosen	
BayernLB	5
DekaBank	6
Helaba	8
HSH Nordbank	9
Nord/LB	10
WestLB	11
Referentenprofile / Kontaktinformationen	12

VÖB-Prognose-Überblick

Aktienmarktindizes Europa

DAX	Stand am 21.09.2007	in 3 Monaten Dezember 2007	in 6 Monaten März 2008
BayernLB	7.794,43	7.900	8.100
DekaBank		7.500	8.000
Helaba		7.200	7.400
HSH Nordbank AG		7.800	8.200
NORD/LB		7.700	8.050
WestLB AG		7.400	7.500

EUROSTOXX 50	Stand am 21.09.2007	in 3 Monaten Dezember 2007	in 6 Monaten März 2008
BayernLB	4.370,35	4.400	4.530
DekaBank		4.450	4.700
Helaba		4.100	4.200
HSH Nordbank AG		4.500	4.730
NORD/LB		4.325	4.500
WestLB AG		4.300	4.400

STOXX 50	Stand am 21.09.2007	in 3 Monaten Dezember 2007	in 6 Monaten März 2008
BayernLB	3.822,94	3.840	3.950
DekaBank		3.950	4.150
Helaba		3.580	3.670
HSH Nordbank AG		3.900	4.080
NORD/LB		3.850	4.000
WestLB AG		3.800	3.900

Prognosespektrum bis Ende 2007

Spektrum der DAX-Prognosen auf 3 Monate



Prognosespektrum bis Ende März 2008

Spektrum der DAX-Prognosen auf 6 Monate



Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlandsprodukt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
BayernLB	2,7	2,3	2,7	2,3	1,9	2,0
DekaBank	2,4	2,0	2,6	2,1	1,9	2,5
Helaba	2,7	2,0	2,7	2,3	2,0	2,0
HSH Nordbank	2,6	2,2	2,6	2,3	2,0	2,3
Nord/LB	2,4	2,0	2,5	2,0	1,8	1,7
WestLB AG	2,7	2,2	2,8	2,2	1,9	1,9

	US-Rohöl (USD) ² 31.12.2007	S&P 500 31.12.2007	EUR / USD 31.12.2007
BayernLB	75	1.550	1,43
DekaBank	68,50	1.600	1,39
Helaba	72	1.420	1,40
HSH Nordbank	68	1.500	1,38
Nord/LB	75	1.590	1,41
WestLB AG	75	1.450	1,40

Vergleichswerte vom 21.09.2007:

US-Rohöl	81,62 USD
S&P 500	1.525,28
EUR / USD	1,4086

Leitzinsen in Prozent	Euroraum 31.12.2007	USA 31.12.2007
BayernLB	4,00	4,00
DekaBank	4,00	4,50
Helaba	4,00	4,75
HSH Nordbank	4,25	4,75
Nord/LB	4,00	4,25
WestLB AG	4,00	4,50
VÖB	4,00	4,50

Vergleichswerte vom 21.09.07:	USA	4,75 %, letzte Änderung am 18.09.2007 (-0,50)
	Euroraum	4,00 %, letzte Änderung am 13.06.2007 (+0,25)

¹ In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent² West Texas Intermediate, Texasöl

Markteinschätzung sowie Prognose der BayernLB

Nach der erfolgten Kurskorrektur erscheint uns auf Sicht von sechs Monaten eine anhaltend volatile, aber per saldo leicht positive Aktienmarktentwicklung am wahrscheinlichsten. Zentral ist dabei erstens die Annahme, dass sich die Vertrauens- bzw. Liquiditätskrise in den kommenden Monaten nicht verschärft, sondern vielmehr das Vertrauen allmählich zurückkehrt. Zweitens basiert die Aktienmarktprognose wesentlich auf der Einschätzung, dass es in den USA auf Sicht von sechs Monaten keine Rezession gibt. Beim DAX erwarten wir für Dezember 2007 einen Stand von 7900 Punkten und für März 2008 von 8100 Punkten. Für den EURO STOXX 50 rechnen wir mit 4400 bzw. 4530 Punkten.

Gegen den Beginn einer Baisse bzw. einer ausgeprägten Schwächephase sprechen vor allem folgende Faktoren: Erstens haben sich die Bewertungen durch die Kursrückgänge und die zuletzt positive Unternehmensgewinnentwicklung verbessert und signalisieren mehr Chancen als Risiken. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) auf Basis der in den kommenden zwölf Monaten erwarteten Gewinne betragen beim DAX 12,8 sowie beim EURO STOXX 50 12,0 und liegen damit unter langjährigen Durchschnitten. Die in den USA und im Euroraum gesunkenen Kapitalmarktzinsen haben die Bewertungsattraktivität der Aktienindizes zusätzlich erhöht. Da Belastungen für die Ergebnisse von Finanzinstituten im Zuge der Finanzmarktkrise zu erwarten und daher Abwärtsrevisionen bei den Gewinnerwartungen einzukalkulieren sind, scheinen die den KGVs zugrunde liegenden Gewinne zwar zu hoch angesetzt. Die Bewertungsverhältnisse zeigen aber keine Übertreibung und bilden einen Stabilisierungsfaktor. Zweitens schafft die trotz der Abschwächungstendenzen in den USA robuste Verfassung der Weltwirtschaft voraussichtlich weiterhin die Basis für eine anhaltend aufwärts gerichtete – wenn auch im Vergleich zu den letzten Jahren weniger dynamische – Gewinnentwicklung der Unternehmen. Drittens spricht das Marktsentiment dafür, dass im aktuellen Kursniveau bereits viel an negativen Erwartungen eskomptiert ist. Die Risikoneigung von Fondsmanagern ist zuletzt schon deutlich gesunken und deren Liquiditätshaltung daher auf hohem Niveau. Viertens erwarten wir positive Impulse für die Aktienmärkte durch eine weitere geldpolitische Lockerung der US-Notenbank auf 4 % zum Jahresende.

Dennoch ist momentan nicht von einer ungebremsten Fortsetzung bzw. Wiederaufnahme der Hausse der letzten Jahre auszugehen. Dem stehen zu viele Belastungsfaktoren entgegen: Erstens bleibt der Ausblick für die US-Konjunktur vorerst eingetrübt. Eine spürbare Verringerung der Aktienmarkt-Risikoprämie durch sich verbessernde Perspektiven für die Weltkonjunktur ist auf Sicht von sechs Monaten kaum zu erwarten. Zweitens belastet die Abschwächung des Dollar die Gewinnentwicklung europäischer Unternehmen und damit auch die Aktienmärkte. Auf Sicht von sechs Monaten erwarten wir eine weitere leichte Aufwertung des Euro. Drittens gehen vom Ölpreis Risiken aus. Wir erwarten im nächsten Jahr zwar wieder niedrigere Werte, Ausschläge nach oben sind aber einzukalkulieren. Viertens ist durch die Hypotheken- und Liquiditätskrise noch mit negativen Einflüssen auf die Erfolgsrechnung der Banken zu rechnen. Eine Anpassung der Konsens-Gewinnerwartungen für den Bankensektor nach unten steht noch aus.

Markteinschätzung sowie Prognose der DekaBank

Konjunktur auf Messers Schneide

Die seit Mitte 2007 offen gelegte Krise auf den internationalen **Kreditmärkten** hat die konjunkturellen Risiken für die Weltwirtschaft erhöht. Konjunkturelle Rückwirkungen können über eine Verschärfung der Kreditstandards und ein darauf folgendes Abknicken der Investitionen insbesondere in der US-Wirtschaft in die Weltwirtschaft einsickern. Wir schätzen die Wahrscheinlichkeit einer ausgeprägten Bremswirkung, die ein Rezessionszenario in den USA einschließen würde, auf 30 %. Unser Hauptszenario dagegen enthält eine Beibehaltung der US-Konjunkturdynamik auf etwa 2 % in den kommenden beiden Jahren. Dieses Szenario trägt der robusten Konstitution der US-Wirtschaft Rechnung, die durch die US-Dollar-Abschwächung unterstützt wird; weitere Impulse werden aus einer gelockerten Geldpolitik sowie einer zu erwartenden expansiveren Finanzpolitik folgen, so dass die Effekte der Kreditproblematik auf die Volkswirtschaft begrenzt bleiben.

Die letzten Konjunkturdaten zum Monat Juli signalisieren für die **US-Wirtschaft** insgesamt eine gute Entwicklung. Die zu erwartenden Bremseffekte werden nicht über den US-amerikanischen Konsumenten direkt, sondern über die Investitionen laufen. Die erschwerten Kreditbedingungen dürften die Investitionsdynamik und damit dann im zweiten Schritt über den Arbeitsmarkt letztlich den privaten Konsum belasten. Weniger in den Medien beachtet, wurde mit den BIP-Zahlen für das zweite Quartal die Vergangenheit so deutlich nach unten revidiert, dass wir auch unsere Einschätzung des Potenzialwachstums der US-Wirtschaft nach unten korrigieren mussten (nicht mehr 3,25 Prozent, sondern noch 2,75 %). Dies ist ein weiterer wesentlicher Grund für unsere Abwärtsrevision der BIP-Prognose des Jahres 2008.

In **Deutschland** beginnen die Auftriebskräfte zu wechseln. Während die Exporttätigkeit aufgrund einer sich moderierenden weltwirtschaftlichen Entwicklung und des starken Euro weniger dynamisch wächst, beginnt der Konsum anzuziehen. Das ist auf die gute Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung zurückzuführen. Wir erwarten einen Anstieg des BIP um 2,4 % in diesem und um 2,0 % im kommenden Jahr. In **Euroland** ist die Konsumtätigkeit von jeher ausgeprägter, so dass der Wechsel der Auftriebskräfte weniger stark ausgeprägt ist. Das BIP wird in diesem Jahr mit einer Rate von 2,6 % und im kommenden Jahr mit 2,1 % wachsen. Rezessive Entwicklungen aus den Finanzmarkturbulenzen sind derzeit nicht auszumachen. Die größte Gefahr resultiert aus einer Verunsicherung der Unternehmen, die zu einer Kürzung der Investitions- und Beschäftigungspläne führen könnte. Damit würde die Erholung des Konsums gefährdet werden. Eine zweite Gefahr geht von der Aufwertung des Euro aus, wenn die Eurolandwährung über einen längeren Zeitraum bei einem Niveau über 1,40 USD/EUR verharren sollte.

Die übrigen Umfeldbedingungen für unseren Aktienmarktausblick lauten:

Die **Zinsseite** bietet weiterhin Entlastungen für das Kreditmarktumfeld. Nach der ersten Zinssenkung durch die **Fed** erwarten wir eine zweite Anpassung auf ein konjunkturneutrales Niveau von 4,50 % bei der Fed Funds-Rate. Sollten sich die Konjunkturlösungen der Subprime-Krise, wie von uns erwartet, in Grenzen halten, stellt dieses Niveau auch eine Abwarteposition für die Fed da, um den weiteren geldpolitischen Kurs festzulegen. Die **EZB** wird bis ins kommende Jahr das derzeitige Zinsniveau beibehalten. Das Risiko eines abschließenden Zinsschrittes nach oben auf dann 4,25 % im Frühjahr ist höher als die Möglichkeit von Zinssenkungen in der Eurozone. Am langen Ende erwarten wir eine Rückkehr der Sätze für Euroland auf 4,50 % (10.-jähr. Bunds) sowie auf 4,70 % bei US-amerikanischen Anleihen.

Den **Euro-Dollar-Kurs** sehen wir zum Jahresende bei knapp 1,40 USD/EUR. Im Jahresverlauf 2008 rechnen wir wieder mit einer leichten Aufwertung der US-Währung. Das stützt sich auf unsere Ansicht, dass die Märkte gegenwärtig eine etwas zu starke Skepsis für die US-Konjunktur einpreisen.

Die **Rohölpreissteigerungen** der letzten Wochen halten wir für eine Marktübertreibung aufgrund der saisonalen Belastungen durch die Hurrikan-Thematik: fundamental hat sich das Konjunkturbild eher durch neue Risiken eingetrübt, so dass wir eine Rückkehr des Rohölpreises auf 68,5 USD/brl (WTI) zum Jahresende erwarten.

Markteinschätzung sowie Prognose der Helaba – Landesbank Hessen Thüringen Girozentrale

Die Zinssenkung der US-Notenbank um 50 Basispunkte hat den Aktienmärkten in einer ersten Reaktion deutlichen Auftrieb gegeben. Ob damit die Korrekturphase bereits abgeschlossen ist, bleibt allerdings offen. Insbesondere in der kurzen Frist sind aufgrund der fortgesetzten Unsicherheit erst noch einmal Rückschläge wahrscheinlich. Langfristig wird es davon abhängen, ob es der Notenbank damit gelang, größeren realwirtschaftlichen Schaden abzuwenden. Zwar entwickelten sich Dividentitel in vergangenen Zyklen in Zinssenkungsphasen im Durchschnitt positiv. Allerdings kam es in einigen Phasen an den Aktienmärkten trotz fallender Zinsen zwischenzeitlich zu weiteren Kursrückgängen. Beispielhaft seien hier die Jahre 1974, 1981, 1990 und 2001 angeführt.

In den kommenden Wochen und Monaten dürften die Wachstumsunsicherheiten überwiegen. Die Tatsache, dass die Aktienmärkte im Vergleich zu vorangegangenen Krisen ausgesprochen moderat korrigiert haben, spricht dafür, dass der Markt von einer weiterhin soliden Wachstumsentwicklung ausgeht. Vor diesem Hintergrund besteht allerdings negatives Überraschungspotenzial: Nach einer Phase positiver Konjunkturüberraschungen und steigender Prognosen hat zuletzt der Prozess der Abwärtsrevisionen für die Wachstumserwartungen begonnen. Eine ähnliche Entwicklung ist für die Unternehmensgewinne zu erwarten, zumal die Prognosen für das Gewinnwachstum nach wie vor über dem langfristigen Durchschnitt liegen.

Die noch andauernde Krise am US-Immobilienmarkt, Verspannungen an den Kreditmärkten und eine zunehmende Wachstums- und Gewinnskepsis dürften in den kommenden Monaten für Verunsicherung und erhöhte Schwankungen an den Aktienmärkten sorgen. Wie häufig in der Vergangenheit, könnte es im Herbst also durchaus noch einmal stürmisch werden.

Markteinschätzung sowie Prognose der HSH Nordbank AG

Die Konjunktorentwicklung der USA steht derzeit im Fokus der Marktteilnehmer weltweit. Die Frage ist, wie stark sich die Krise am US-Hypothekenmarkt auf die reale Wirtschaft auswirkt und ob eine weitere Wachstumsabschwächung die europäische und die asiatische Konjunktur beeinträchtigen würde. Wir gehen bislang davon aus, dass sich die US-Wirtschaft in den kommenden Quartalen auf einem Niveau von knapp über 2 % (BIP-Wachstum qoq) stabilisieren wird. Die jüngsten enttäuschenden Arbeitsmarktdaten verdeutlichen jedoch das Risiko für diese Einschätzung. Die Konjunktorentwicklung im Euroraum hat sich dagegen zuletzt als sehr solide erwiesen. Obwohl der starke Euro und die verschlechterten Finanzierungsbedingungen hier sicherlich für einen Dämpfer in den kommenden Quartalen sorgen werden, rechnen wir weiterhin mit Wachstumsraten nahe des Potenzialpfades von 2,3 %.

An den Aktienmärkten wurden die Quartalsberichte der Unternehmen im Umfeld der Subprime-Krise weitgehend ignoriert. Dabei konnte erneut eine Vielzahl der Gesellschaften die Erwartungen übertreffen. Allein in den vergangenen drei Monaten wurden die Prognosen für die DAX-Werte laut JCF um 7,3 % für 2007 und 6,5 % für 2008 angehoben. Im laufenden Jahr werden die Gewinne damit um knapp 18 % und im kommenden um über 11 % ansteigen. Etwas geringer fallen die Erwartungen für die europäischen STOXX-Indizes aus; für 2007 als auch für 2008 ist von um die 10 % auszugehen.

Mit einem KGV von 12,7 auf Basis der Gewinnschätzungen für 2008 sind deutsche Aktien zusammen mit unserer Konjunkturprognose durchaus attraktiv bewertet. In den vergangenen elf Jahren lag der Median dieser Kennzahl bei 14,7. Auch die durchschnittliche Dividendenrendite von 2,9 % sollte Unterstützung bieten. Der EURO STOXX 50 zeigt sogar ein KGV von 11,0 bzw. eine Dividendenrendite von 3,7 %. Selbst eine Eintrübung der Gewinnaussichten ist somit bis zu einem gewissen Maße mit dem aktuellen Kursniveau verkraftbar. Daher halten wir auf längere Sicht das Risiko weiterer Kursverluste für begrenzt, obwohl die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Subprime-Krise in den USA sicherlich noch die ein oder andere Woche bestehen bleiben dürfte. Unterstützt durch eine Beruhigung der Krise, neue M&A-Spekulationen sowie die erwarteten Zinsanstiege an den Bondmärkten dürften dann zum Jahreswechsel frische Gelder die Märkte wieder nach oben treiben. In diesem Umfeld halten wir beim DAX einen erneuten Angriff auf die Rekorde und ein Niveau von rund 8.200 Punkten zum Ende des 1. Quartals 2008 für durchaus möglich.

Mit zunehmender Klarheit, dass die US-Konjunktur kein Hard Landing hinlegen wird, werden im weiteren Jahresverlauf wieder zyklische Sektoren in den Fokus der Investoren rücken. Die Autotitel dürften von erkennbaren Restrukturierungserfolgen profitieren. Zudem ist eine Erholung der Nachfragesituation in diesem Segment erkennbar. Diskussionen um Feinstaub- und CO₂-Emissionen sowie Fahrzeugverbräuche incentivieren eine Verjüngung der recht alten Fahrzeugbestände. Gemäß dem Motto „Buy on bad News“ und unserer Erwartung einer Beruhigung der Situation sehen wir auch bei den Finanztiteln wieder Kurspotenzial. Zu unseren Sektorfavoriten gehört weiterhin der Bereich Healthcare, der von den positiven Perspektiven der US-Gesundheitsreform, einer wieder zunehmenden Zulassungsaktivität der US-Aufsichtsbehörde FDA und langfristig auch von der demographischen Entwicklung profitieren sollte. Untergewichtet werden sollten u. E. dagegen die Öl- und Gas-Titel. Diese halten wir zwar für fair bewertet, rechnen aber im Umfeld eines zunächst wieder schwächeren Ölpreises nicht mit einer hohen Widerstandsfähigkeit. Telekommunikations-Aktien konnten zuletzt – ebenso wie beispielsweise die Versorger – einen „Safe haven“-Status nutzen. Wir sehen jedoch weiterhin operative Probleme in der Branche und raten daher, diesen Sektor unterzugewichten. Chemieaktien halten wir auf dem inzwischen erreichten Niveau für überbewertet, zumal die Stärke des Euro für Margendruck sorgen dürfte.

Markteinschätzung sowie Prognose der NORD/LB

Die von Volkswirten schon länger angemahnten Übertreibungen an den US-Immobilienmärkten führten seit Mitte 2007 zu Neubewertungen von Investitionsrisiken. Die riskanten Finanzierungen vieler US-Hypotheken (subprime), deren Verbriefungen (ABS) sowie die außerbilanziellen Vehikel (Conduits) verschiedenster Banken brachten aufgrund erheblicher Intransparenzen bezüglich Risiken und Risikoträgern den Interbankenmarkt in erhebliche Turbulenzen. Regelmäßige Liquiditätsspritzen der Notenbanken konnten das Misstrauen zwischen den Kontrahenten am Geldmarkt, aber auch an den Anleihemärkten bislang nicht beenden. Die Hoffnungen richten sich auf die Berichte der Banken zum dritten Quartal 2007, die mehr Auskunft über die konkreten Wirkungen der Neubewertungen geben sollten. Wir erwarten durch die klaren Signale der Notenbanken und die Preisabschläge an den Märkten eine baldige Auflösung der Engpässe und bei korrigierten Risikoprämien eine Rückkehr zur Normalität. Diese Turbulenzen haben daher keine wesentlichen negativen Wirkungen auf die Konjunktur.

Anders verhält es sich mit der Ursache der Subprime-Krise, der Preiskorrektur am US-Immobilienmarkt. Die hieraus resultierenden Vermögens- und Preiseffekte (Konsum, Hypotheken, Bauwirtschaft) wirken deutlich auf die US-Konjunktur, die in diesem Jahr und bis in das zweite Halbjahr 2008 deutliche Spuren in den Wachstumsraten hinterlassen werden. Die Abschwächung des US-Wachstums wird auch das Wachstum in Euroland und Deutschland beeinträchtigen. Hinzu tritt nach unserer Erwartung, ein weiterhin schwacher Privater Verbrauch in Deutschland. Aufgrund der Mehrwertsteuereffekte im ersten Halbjahr 2007 und der Preiserhöhungen bei Energie und Lebensmitteln wird der Private Verbrauch auch 2007 kaum wachsen (+0,3 % yoy). Erst 2008 ist hier wieder mit höheren Raten zu rechnen (+1,3 % yoy).

Die Fed hat mit ihrem großen Zinsschritt von 50 Punkten auf die konjunkturellen Risiken in den USA reagiert. Wir erwarten vor diesem Hintergrund von der EZB keine weitere Zinserhöhung in diesem Zyklus.

Im Umfeld der aufkommenden Subprime-Probleme und den resultierenden Zinsaufschlägen an den Geldmärkten zeigten sich die Aktienmärkte überraschend stabil. Zwar rutschte der DAX von seinem Hoch Mitte Juli mit gut 8.100 Punkten auf immerhin 7.270 Punkte Mitte August um ca. 10 % ab, doch erholte er sich rasch wieder mit Ständen über 7.700 Punkten. Die konjunkturelle Eintrübung in den USA, in der Weltwirtschaft und damit auch in Euroland sowie in Deutschland wird auch an den Aktienmärkten nicht ohne Wirkung bleiben. Negative Tendenzen sind hingegen nicht zu erkennen. Das Wachstum der Unternehmen, die Gewinnentwicklung, gestärkte Bilanzstrukturen sowie die Marktbewertungen lassen derzeit noch keine Eintrübung erkennen. Die Gewinnentwicklung wird zukünftig aber vorsichtiger zu bewerten sein, so dass wir moderate Zuwächse an den Aktienmärkten sehen (DAX in 3 Monaten: 7.700; in sechs Monaten: 8.050 Punkte).

Markteinschätzung sowie Prognose der WestLB AG

Abkopplung – das kurze Leben eines Paradigmas

Es ist noch gar nicht so lange her, da wurde „nachhaltige Abkopplung“ zum neuen Paradigma für Europa erklärt. Lange Zeit sah es in der Tat danach aus, als würde es keine wirklich „unangenehmen“ Ereignisse geben. Marktkorrekturphasen – wie die von Ende Februar – wurden recht schnell als Episode abgetan und weiter ging die Jagd nach der Rendite. Wir haben frühzeitig unsere Zweifel an der Idee einer nachhaltigen Abkopplung angemeldet: „Die Kursentwicklung auf den europäischen Aktienmärkten wird zyklischer verlaufen und den Auslöser dafür sehen wir auf dem US-Aktienmarkt“, so lautete unsere Kernaussage aus dem Mai. Mit der Krise an den Kreditmärkten wurde das Ende der Sorglosigkeit eingeleitet.

Die US-Wirtschaft ist mittlerweile in schweres Fahrwasser geraten – die BIP-Wachstumsrate wird 2008 u. E. deutlich unter 2 % liegen – und die Fed hat mit einer überraschend kräftigen Zinssenkung den veränderten Rahmenbedingungen Rechnung getragen. Dennoch dürfte das Sturmtief aus den USA in abgeschwächter Form auch die Eurozone erreichen. Unsere Konjunktur- und Gewinnperspektiven für 2008 haben wir bereits nach unten revidiert: Wachstumsdämpfende Effekte für Investitionen werden sich u. E. ergeben, weil auch europäische Banken ihre Kreditstandards erhöhen werden. Der US-Dollar wird stärker unter Druck geraten, da weitere US-Leitzinssenkungen wahrscheinlich sind. Nicht zuletzt dürften M&A-Aktivitäten angesichts einer veränderten Risikowahrnehmung und höherer Kapitalkosten an Dynamik verlieren.

Kreditkrise – Risiko für die Wettbewerbsfähigkeit und Profitabilität der Unternehmen?

Aus heutiger Sicht spricht einiges dafür, dass europäische Banken zwar ihre Kreditdisziplin erhöhen werden (insbesondere mit Blick auf Schuldner mit geringerer Bonität), aber es gibt u. E. keine belastbaren Hinweise für eine echte Kreditklemme. Im bankendominierten Finanzsystem werden höhere Kreditzinsen die Investitionstätigkeit sicherlich dämpfen. Der Zugang zu Liquidität ist allerdings weiterhin gegeben, so dass sich die Wettbewerbsposition beispielsweise deutscher Unternehmen dadurch nicht nachhaltig verschlechtern dürfte. Im kapitalmarktbasieren System werden die weiterhin guten Fundamentaldaten den Renditeanstieg u. E. begrenzen, und die Schadensbilanz der Unternehmen wird – je nach Credit-Rating – überschaubar bleiben.

Ausblick: Indian Summer oder Herbststürme?

Ungeachtet der Fed-Leitzinssenkung gibt es gute Gründe anzunehmen, dass die Volatilität zunächst eher hoch bleiben wird. Zum einen dürfte die Unsicherheit um die tatsächlichen Auswirkungen der Subprime-Krise auf den Bankensektor und die Realwirtschaft noch einige Monate anhalten. Die Risiken für den Bankensektor durch Zahlungsausfälle, die im Zusammenhang mit der Krise stehen, sind bisher schwer auszumachen, da handfeste Informationen fehlen. Auf der realwirtschaftlichen Seite hat sich die Krise auf den Kreditmärkten bislang noch nicht in den Konjunkturdaten niedergeschlagen. Dafür ist es noch zu früh. Erst in den nächsten Wochen wird sich die Stimmung bei Unternehmen und privaten Haushalten – vor allem in den USA – sichtbar eintrüben. Wir bleiben defensiv positioniert. Den DAX erwarten wir auf Sicht von drei Monaten nicht höher als 7400 Punkte und auf Sicht von sechs Monaten bei 7500 Punkten, für den EURO STOXX 50 rechnen wir mit 4300 bzw. 4400 Punkten.

Kontaktinformationen



BayernLB

Dr. Jürgen Pfister
Chefvolkswirt
Brienner Straße 18, 80333 München
Tel. 0 89/21 71-2 17 50
E-Mail: juergen.pfister@bayernlb.de



DekaBank

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt / Main
Tel. 0 69/71 47-23 81
E-Mail: ulrich.kater@dekabank.de



Helaba

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt
Tel. 0 69 /91 32-2665
E-Mail: gertrud.traud@helaba.de



HSH Nordbank

Dirk Gojny
CFA, CEFA
Gerhart-Hauptmann/Platz 50, 20095 Hamburg
Tel. 0 40/33 33 11 856
E-Mail: dirk.gojny@hsh-nordbank.com



Nord/LB

Torsten Windels
Leiter Research
Friedrichwall 10, 30159 Hannover
Tel. 0 511/361-20 08
E-Mail: torsten.windels@nordlb.de



WestLB

Martin Gilles
Head of Portfolio Strategy & SRI
Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf
Tel. 0 211/8 26-56 58
E-Mail: martin.gilles@westlb.de