

26. November 2009

# Presseinformation

## Aktienmärkte 2010: Verfrühte Sorglosigkeit

### Globales Wachstum bleibt 2010 unter Trend – DAX bei 5.900 Punkten fair bewertet

Die Weltwirtschaft wird im kommenden Jahr um 3% und damit unterhalb des längerfristigen Trends wachsen, so WestLB-Chefvolkswirt Holger Fahrinkrug bei der Vorstellung des diesjährigen Ausblicks für Konjunktur und Aktienmärkte. Angeführt von China dürfte die Dynamik in Emerging Asia am höchsten sein. Mit einem selbsttragenden Aufschwung und kräftig steigenden Ausrüstungsinvestitionen und deutlich steigender Beschäftigung rechnet die WestLB nicht. Im Gegenteil dürfte die Beschäftigung zunächst weiter sinken. Das Wirtschaftswachstum wird sich in den Industrieländern auf 1,6% belaufen, in den USA etwas höher, im Euroraum und in Deutschland etwas geringer.

Die US-Wirtschaft wird in den nächsten Jahren deutlich schwächer wachsen als nach Rezessionen üblich. Auf der Suche nach einem tragfähigen Wachstumsmodell gilt es hier, die extreme Konsumabhängigkeit zu überwinden. Die realwirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise dürften noch einige Zeit spürbar sein und neben dem Staatshaushalt auch den privaten Konsum und die Investitionstätigkeit belasten.

In Deutschland dürften umfangreiche Kostensenkungen und Restrukturierungen einen spürbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit nach sich ziehen. Dies wird den privaten Konsum ebenso belasten wie Nachfrageausfälle bei PKWs nach dem Auslaufen der Abwrackprämie. Aufgrund der erheblichen Unterauslastung der Produktionskapazitäten werden die Ausrüstungsinvestitionen – ungeachtet der deutlich verbesserten Erwartungen – auf absehbare Zeit als Wachstumsmotor ausfallen. Schließlich muss sich die deutsche Exportwirtschaft auf eine weniger dynamische Nachfrageentwicklung einstellen als in den zurückliegenden Boomjahren. Auch Deutschland benötigt damit dringend ein ausgewogeneres Wachstumsmodell.

Die Teuerungsrate wird sich normalisieren und in den USA im Jahresdurchschnitt auf 2,0% und im Euroraum auf 1,2% steigen. Dennoch dürften die großen Notenbanken länger Rücksicht auf den Finanzsektor und die schwache Konjunktur nehmen. Den Anfang macht im dritten Quartal die Fed, gefolgt von der Bank of England. Die EZB dürfte im Schlussquartal an der Zinsschraube drehen, die Bank of Japan 2010

#### WestLB AG

Research  
Herzogstraße 15  
40217 Düsseldorf  
Tel. + 49 211 826-9211  
Fax + 49 211 826-2138  
eberhard.roll@westlb.de

überhaupt nicht. Angesichts der anhaltenden massiven Unterauslastung der Kapazitäten besteht kein Grund zur hastigen Verteuerung der Refinanzierung.

### **„Neue Normalität“ bei Margen, Gewinnen und Aktienrisikoprämien**

Eine „neue Normalität“ bei den Unternehmensgewinnen erwartet Martin Gilles, Chef-Aktienstrategie der WestLB. Sie werde geprägt sein von einem geringeren Trendwachstum und strukturellen Veränderungen in der Qualität des Wirtschaftswachstums. Regionale Wachstumsmodelle dürften nachhaltig stärker auf die Binnenkonjunktur ausgerichtet sein. Den Auftakt für eine (mehrjährige) kräftige Erholungsphase bei Gewinnen und Margen sieht die WestLB 2010 im Gegensatz zu den Markterwartungen nicht. Die Gewinne steigen um 13,5% (Konsensus: 21%). Die Margen könnten sich zwar verbessern, allerdings bleiben die Kostenbelastungen hoch und können teilweise weiter steigen. Aufgrund des anhaltenden Drucks auf die Verkaufspreise dürfte das Umsatzwachstum teilweise die Margen belasten.

Bei den Risikoprämien liegt die zyklische Abweichung nach unten auf einem Niveau, das für gewöhnlich mit Phasen hoher wirtschaftlicher Prosperität einhergeht. Dieser erste Aufschwung der Nachkrisenzeit dürfte von jenem vor 2008 deutlich abweichen. Daher sollte auch der Abschlag gegenüber dem (konjunkturneutralen) Trendwert der Risikoprämie mit rund 50 Basispunkten geringer ausfallen.

### **Kursziele, Verlaufsmuster & Top Picks 2010**

Der DJ EURO STOXX 50 ist per Ende 2010 bei 2.900 Punkten fair bewertet, für den DAX liegt das Kursziel bei 5.900 Punkten. Die Makro-Datenlage spricht zunächst noch für eine V-förmige Erholung. Dabei ist ein Überschießen von bis zu 10% über die fairen Werte möglich, bevor dann Zweifel an der Qualität der Konjunkturerholung den Markt belasten werden. Die Frage nach einer angemessenen Risikoprämie wird dann stärker in den Fokus rücken, aber auch die Geldpolitik könnte wieder zum Risikofaktor für die Aktienmärkte werden.

Die WestLB-Empfehlungsliste für das Jahr 2010 besteht aus Unternehmen, die (1) im aktuell rezessiven Konjunkturumfeld im kommenden Jahr – abgesehen von Gewinnsteigerungen aufgrund von Restrukturierungsmaßnahmen – auch auf der Top-Line Potenzial für Steigerungen erkennen lassen, (2) zur Umsetzung von Unternehmensstrategien und für künftige Investitionen über einen vergleichsweise guten Zugang zu den Kapitalmärkten bzw. über gute Refinanzierungsbedingungen verfügen und (3) durch eine hohe Transparenz in Bezug auf die Umsatz- und Gewinnsituation auffallen und im Vergleich zum Konsensus gut aufgestellt sind. Zu den Top Picks für 2010 gehören Bayer, Credit Suisse, Ericsson, Fraport, HeidelbergCement, Munich Re, Pfeiffer Vacuum, Roche, Symrise und United Internet.

### Indexprognosen und erwartetes Gewinnwachstum

	Index 19.11.2009	Kursziel Ende 2010	Erwartete Volatilität	EPS-Wachstum (%)		KGV		Dividendenrendite (%)	
				2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
<b>DJ STOXX50</b>	<b>2.488,7</b>								
WestLB Research		2.500	↗	13,0	17,0	12,1	10,3		
Konsensus - I/B/E/S				19,5	17,6	11,3	9,6		
Konsensus - FactSet				21,1	17,2	11,2	9,6	4,2	4,8
<b>DJ EURO STOXX50</b>	<b>2.860,3</b>								
WestLB Research		2.900	↗	13,5	17,5	11,9	10,1		
Konsensus - I/B/E/S				18,6	18,0	11,2	9,5		
Konsensus - FactSet				21,3	17,4	11,1	9,5	4,4	5,0
<b>DAX30</b>	<b>5.702,2</b>								
WestLB Research		5.900	↗	20,5	19,5	13,5	11,3		
Konsensus - I/B/E/S				37,5	21,5	12,2	10,1		
Konsensus - FactSet				32,8	19,5	12,2	10,2	3,6	4,1
<b>FTSE100</b>	<b>5.267,7</b>								
WestLB Research		5.300	↗	16,0	24,0	13,7	11,0		
Konsensus - I/B/E/S				25,9	24,3	12,8	10,3		
Konsensus - FactSet				25,2	24,1	12,7	10,2	3,7	4,0
<b>SGP500</b>	<b>1.094,9</b>								
WestLB Research		1.100	↗	18,5	20,0	15,1	12,5		
Konsensus - I/B/E/S				24,6	21,5	14,3	11,8		
Konsensus - FactSet				24,6	21,8	14,3	11,8	2,0	2,2

### Bruttoinlandsprodukt (real)

Land	Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr				
	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Deutschland	2,5	1,3	-4,9	1,3	1,5
Frankreich	2,3	0,3	-2,3	1,4	1,7
Italien	1,5	-1,0	-4,7	1,0	1,3
<b>Euroland</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>
UK	2,6	0,7	-4,7	0,9	1,6
USA	2,1	0,4	-2,5	2,0	2,5
Japan	2,3	-0,7	-5,2	1,7	1,5
<b>Industrieländer</b>	<b>2,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
China	13,0	9,0	8,0	9,0	9,0
Asien (ex Japan)	9,7	6,4	4,5	7,0	7,3
Zentral-/ Osteuropa	7,0	4,2	-6,3	2,0	3,6
Lateinamerika	5,7	4,2	-1,8	2,9	3,4
<b>Welt</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>

### Verbraucherpreise

Land	Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr				
	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Deutschland (HVPI)	2,3	2,6	0,5	1,0	1,3
Frankreich (HVPI)	1,6	3,2	0,0	1,1	1,7
Italien (HVPI)	2,0	3,5	0,5	1,2	2,0
<b>Euroland</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>
UK (HVPI)	2,3	3,6	2,0	1,7	1,9
USA	2,9	3,8	-0,5	2,0	2,5
Japan	0,1	1,4	-1,8	-1,0	-0,5
<b>Industrieländer</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>

### Leitzinsen und Renditen

Land	3-Monatsgeld						10-jährige Staatsanleihe					
	aktuell 19.11.2009	letzte Woche	Prognose				aktuell 19.11.2009	letzte Woche	Prognose			
			3 M	6 M	12 M	Ende 2010			3 M	6 M	12 M	Ende 2010
Euroland	0,68	0,67	0,80	1,00	1,50	1,90	3,22	3,29	3,20	3,60	3,80	3,80
UK	0,61	0,61	0,60	0,80	1,50	1,50	3,75	3,87	3,70	3,90	4,10	4,10
USA	0,27	0,27	0,40	0,50	1,30	1,60	3,37	3,44	3,30	3,70	4,00	4,10
Japan	0,31	0,32	0,40	0,45	0,50	0,50	1,29	1,37	1,40	1,40	1,50	1,50
Schweiz	0,25	0,26	0,30	0,30	0,50	0,50	1,94	1,93	2,10	2,50	2,70	2,70

### Wechselkurse

Währung	aktuell	letzte	Prognose			
	19.11.2009	Woche	3 Monate	6 Monate	12 Monate	Ende 2010
US\$ / €	1,49	1,49	1,50	1,48	1,40	1,40
¥ / €	131,94	134,68	150,00	155,00	161,00	161,00
¥ / US\$	89,04	90,39	100,00	105,00	115,00	115,00
£ / €	0,89	0,90	0,90	0,86	0,84	0,84
US\$ / £	1,67	1,66	1,67	1,72	1,67	1,67
CHF / €	1,51	1,51	1,51	1,54	1,56	1,56
CHF / US\$	1,01	1,02	1,01	1,04	1,11	1,11