



Finanzmärkte

Halbjahresbericht 2003 und Ausblick

AKTIENMÄRKTE

Im Ausblick für das Jahr 2003 waren wir davon ausgegangen, dass die Tiefststände des vergangenen Jahres die Grundlage für eine doppelte Bodenbildung sind. Die darunter liegenden Kursniveaus im März dieses Jahres waren weder zu erwarten noch sind sie vernünftig zu begründen. Ein diszipliniertes Festhalten an der Anlagestrategie wurde belohnt, die Märkte haben diese Fehlbewertungen durch die Kurssteigerungen der letzten Monate revidiert. Aus technischer Sicht sind durch die breitere Bodenbildung die Voraussetzungen für höhere Kurse besser geworden. Nach überstandener Krise kann 2003 deshalb mit etwas Zeitverzögerung noch ein gutes Jahr für die Börse werden.

Zwar sind viele Probleme in der Wirtschaft wie in der Politik noch nicht gelöst, aber mit dem Rückgang der schlechten Nachrichten schwindet auch der Pessimismus an den Märkten. Die Aktienmärkte sind mit ihren bisherigen Kursanstiegen lediglich zur Normalität zurückgekehrt, ohne damit bereits einen neuen Konjunkturaufschwung vorwegzunehmen. Richtet sich der Blick wieder nach vorne und sind Anzeichen einer konjunkturellen Erholung auszumachen, könnten die Kurse weiter steigen.

Deshalb hält die seit April andauernde Kurserholung wohl länger an, als von dem meisten Marktteilnehmern erwartet. Zudem haben die Aktienmärkte jahrelang ohne nennenswerte Erholung Kursverluste erlitten. Da auch künftig stärkere Kursausschläge nach beiden Seiten zu erwarten sind, kann deshalb bei ausgeprägten Kurserholungen die Aktienquote vorübergehend reduziert werden.

Am amerikanischen Aktienmarkt prägen nach einer langen Reihe von Zinssenkungen durch die Notenbank künftig mehr die Unternehmensergebnisse die Marktentwicklung. Die Gewinne werden durch die im Vergleich zu Europa bessere Konjunkturlage und den exportfördernden schwächeren Dollar steigen. Die Bewertung des Marktes ist allerdings auf vergleichsweise hohem Niveau, zu dessen Bestätigung die Konjunktur eine nachhaltige Verbesserung braucht.

In Europa belasten der Anstieg des Euro und eine zögerliche wirtschaftliche Entwicklung die Unternehmensergebnisse. Die Märkte haben ein niedriges Bewertungsniveau sowohl im Vergleich zu Anleihen als auch historisch betrachtet. Legt die Konjunktur im nächsten Jahr an Dynamik zu, könnten die Aktien aufgrund des Basiseffektes bereits gegen Ende des Jahres diese Entwicklung vorwegnehmen und deutlich steigen.

In der Branchenbetrachtung bevorzugen wir weiterhin Finanz- und Technologiewerte, die bei einer Markterholung überproportionale Kurszuwächse erzielen. Aufgrund des nach wie vor hohen Ölpreises bleiben Energiewerte weiterhin attraktiv.

Die Börsen der Schwellenländer konnten sich wie bereits im letzten Jahr auch im ersten Halbjahr besser als die großen Volkswirtschaften entwickeln. Nachdem die vorübergehenden Belastungen durch SARS in Asien vorbei sind, sind im zweiten Halbjahr sogar stärkere Impulse für eine freundliche Börsentendenz zu erwarten.

ANLEIHEMÄRKTE

Das historisch tiefe Zinsniveau am Geldmarkt von 1,00 % lässt in den USA kaum Handlungsspielraum für weitere Zinssenkungen. Da zugleich die Notenbank erklärt, zur Vermeidung eines Deflationsszenarios auf absehbare Zeit für hohe Liquidität zu sorgen, werden die langfristigen Zinsen wohl weiterhin auf einem niedrigen Niveau bleiben.

Im Eurogebiet sprechen eine latente Konjunkturschwäche, das Restrisiko einer Deflation und eine weiterhin zu erwartende expansive Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank gegen einen größeren Renditeanstieg. Ein schwindender Konjunkturpessimismus sollte lediglich zu einer Korrektur der Kapitalmärkte auf niedrigem Niveau führen.

Bei den Unternehmensanleihen wird die in den letzten Monaten gesehene Reduzierung der Renditeaufschläge im Vergleich zu Euro - Staatsanleihen nicht weitergehen. Es kann aber wie bisher im Vergleich zu Staatsanleihen ein immer noch höheren Zinsertrag erzielt werden. Deshalb werden wir dort im kurzen und mittleren Laufzeitbereich engagiert bleiben.

WÄHRUNGEN

Nachdem bisher die Zinsdifferenz für die Bewertung des Euro in Dollar maßgebend war und der Zinssenkungszyklus sich dem Ende neigt, sollte der Wechselkurs künftig wieder mehr von den konjunkturellen Aussichten beeinflusst werden. Die im Vergleich zu Europa stärker wachsende Wirtschaft in den USA stärkt die Nachfrage nach Dollar. In der zweiten Jahreshälfte sollte er sich eher unverändert tendieren. Zwar begünstigen das Außenhandelsbilanzdefizit und die Verschuldung der USA eine Politik des schwächeren Dollar, eine Fortsetzung des steilen Abwertungstrends der letzten Monate würde aber die Weltwirtschaft beeinträchtigen.

Auch der gegenüber dem Euro zur Schwäche neigende Yen sollte eher seitwärts tendieren. Eine weiterhin positive Entwicklung des japanischen Aktienmarktes könnte den Yen gegenüber dem Euro durch die Nachfrage der ausländischen Investoren sogar steigen lassen.

Karlsruhe, im Juli 2003

Ingo Esser
Portfolio-Management

Ihre Kundenbetreuer freuen sich auf einen Gedankenaustausch mit Ihnen:

Siegfried Kalkbrenner
Jochen Sölter
Gudrun Zimmer

Anlagen: Entwicklung der Finanzmärkte

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE 1. Halbjahr 2003

INDEX	31.12.2002	30.06.2003	VERÄNDERUNG in %
Börsenindizes in lokaler Währung			
DAX 30 Schluss	2.892,63	3.220,58	11,34
FAZ-Aktien-Index 100	915,43	1.013,79	10,74
M - DAX	3.024,82	3.531,99	16,77
Nemax 50	358,79	437,15	21,84
EURO STOXX 50	2.386,41	2.416,46	1,26
Dow Jones Ind. Index	8.341,63	9.015,60	8,08
Standard & Poors 500	879,82	977,65	11,12
NASDAQ	1.335,51	1.628,04	21,90
Nikkei 225	8.578,95	9.109,56	6,19
Regionalindizes in Euro			
MSCI Welt Free	77,00	77,40	0,50
MSCI Europa 14	72,60	72,10	-0,70
MSCI Emerging Markets Free	109,40	113,80	4,10
MSCI All Countries Index Free	79,27	79,95	0,86
1 Euro in Währungen (EZB-Ref.-Kurs)			
US-\$	1,0487	1,1427	8,96
YEN	124,3900	137,32	10,39
Anleiheindizes in Euro per 27.06.2003			
Salomon Smith Barney United States	329,96	310,86	-4,99
Salomon Smith Barney Japan	392,08	362,36	-7,87
Salomon Smith Barney Germany	395,72	410,45	3,64