



Finanzmärkte

Ausblick für das Jahr 2004

AKTIENMÄRKTE

Nachdem das Jahr 2003 mit fundamental unbegründeten Kursverlusten begonnen hatte, konnten diese im Jahresverlauf mehr als aufgeholt werden. Die zunehmend realistischere Einschätzung an den Märkten führte im weiteren Jahresverlauf zu beständigen Kurszuwächsen und zu einem positiven Börsenjahr 2003. Damit ist der dreijährige Abwärtstrend gebrochen. Weil die jüngsten Erfahrungen die Zukunftseinschätzungen der Marktteilnehmer prägen, ist für langfristige Anlageentscheidungen die Wahrnehmung der letzten Jahre nicht der richtige Bewertungsmaßstab.

Ein Blick auf die Bewertungskriterien zeigt jedoch, dass die Aktien in vielen Ländern so bewertet sind wie im längerfristigen Durchschnitt. Auf dem aktuell erreichten Kursniveau sind Aktien, auch wenn die Kurse stark gestiegen sind, nicht überbewertet. Viele Marktteilnehmer bewerten nach den Kursanstiegen im Jahr 2003, insbesondere ausgehend vom Tief im März 2003, das Kursniveau als hoch. Eine Risikoprämie für Aktien, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis und in Relation zum Zins an den Rentenmärkten, gibt es nicht. Tatsache ist, die Märkte bewegen sich auf einem normalen Niveau. Es wurden lediglich Unterbewertungen ausgeglichen. Damit ist die längste Baisse der letzten 70 Jahre vorbei.

Künftig wird für die Märkte wieder das Wachstum der Unternehmensgewinne anstelle von Kostenreduzierungen wichtig. Während des Übergangs vom liquiditäts- zum fundamental getriebenen Aufschwung an den Märkten kann es allerdings zu vorübergehenden Kurskorrekturen kommen, gerade dann, wenn Unternehmen die Erwartungen nicht erfüllen.

In Amerika wird sich die Konjunkturerholung fortsetzen. Ob das Wirtschaftswachstum aber dauerhaft so robust ist, wie die aktuellen Zahlen belegen, muss sich erst noch erweisen. Die durchschnittliche Wachstumsrate der Wirtschaft sollte im Jahresverlauf zurückgehen und wird künftig unter den Raten der neunziger Jahre liegen.

In Europa sind die Aussichten positiv, insbesondere für Deutschland. Die unvermeidlichen Strukturreformen im laufenden Jahr müssen fortgesetzt werden. Das wird die Wachstumskräfte stärken und zu einer Neubewertung der Märkte führen.

In Japan sind die Chancen insgesamt höher einzuschätzen als die Risiken, nachdem die Restrukturierungen in den Unternehmen Erfolge zeigen. Die durchschnittliche Bewertung des japanischen Marktes ist historisch und erstmals auch im Vergleich mit westlichen Märkten vernünftig. Im Vergleich Bruttoinlandsprodukt zur Aktienmarktkapitalisierung ist der Markt international deutlich unterbewertet.

In der Branchenbetrachtung sollten sich die Pharma- und Biotechnologieunternehmen sowie Technologiewerte besser entwickeln. Insbesondere Telekom's mit starkem Cash-Flow und reduzierter Schuldenlast sowie deren Zulieferindustrie könnten sich im laufenden Jahr überdurchschnittlich entwickeln. Die Aktien des Rohstoffsektors haben die erwartete weltweite Konjunkturbelebung bereits vorweggenommen und sind deshalb als Anlage nur noch bedingt geeignet.

Nachdem sich die Börsen in den Schwellenländern in den letzten Jahren sehr freundlich entwickelt haben, können künftig einzelne Märkte in einem sich verschlechternden Umfeld zu stärkeren Korrekturen tendieren. Bei anhaltend guter Konjunkturentwicklung und niedrigen Zinsen sollte sich die positive Entwicklung allerdings zunächst fortsetzen.

ANLEIHEMÄRKTE

Der jetzt deutlicher erkennbare Aufschwung in der Weltwirtschaft führt in den Zinsprognosen in diesem Jahr wieder zu höheren Renditenerwartungen.

Einen Trend zu höheren Renditen wird im Verlauf des Jahres von den USA ausgehen, wo Notenbankpolitik und Wahlgeschenke für eine gute Konjunktur sorgen. Nachhaltig höheren Zinsen in Europa stehen eine Euroaufwertung und die Sorge der Konsumenten um die Arbeitsplätze gegenüber. In 2004 ist deshalb allenfalls mit einer moderaten Zinssteigerung zu rechnen. Falls die Konsensprognose der Banken wie so oft nicht eintritt, erwarten wir ein auf Jahressicht unverändertes Zinsniveau. Bei den Laufzeiten bevorzugen wir den Bereich von 3 bis 7 Jahren. Mit der Beimischung von Direktinvestments in Unternehmensanleihen mit guter Bonität versuchen wir die Rendite von Staatsanleihen zu übertreffen. Hochrisikoanleihen von Unternehmen und Schwellenländern meiden wir.

WÄHRUNGEN

Die Amerikaner wollen vor allem gegenüber Japan und China einen schwächeren Dollar. Diesem Aufwertungsdruck gegenüber dem US-\$ werden der Yen und der Renminbi trotz Interventionen nicht auf Dauer widerstehen können. Sollte China die US-\$-Bindung aufgeben, wird der Renminbi aufwerten. Das bremst in China die Inflation, den Export und damit das Wirtschaftswachstum.

Der Euro sollte sich dementsprechend relativ weniger gegenüber dem US-\$ abschwächen. Zuvor könnte der Dollar in eine vorübergehende Phase der übertriebenen Abwertung kommen. Eine Trendumkehr könnte nach Zinserhöhungen aufgrund eines hohen Wirtschaftswachstums eintreten. Gegen einen höheren Dollar spricht eine Umverteilung der großen Devisenreserven Asiens, wenn diese künftig vermehrt im Euro und nicht mehr überwiegend im US-\$ angelegt werden.

Karlsruhe, im Januar 2004

Ingo Esser

Für einen Gedankenaustausch über Vermögensanlagen stehen Ihnen auch zur Verfügung:

Siegfried Kalkbrenner

Jochen Sölter

Gudrun Zimmer

Anlagen: Entwicklung der Finanzmärkte

ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE 2003

INDEX	31.12.2002	31.12.2003	VERÄNDERUNG in %
Börsenindizes in lokaler Währung			
DAX 30 Schluss	2.892,63	3.965,16	37,08
FAZ-Aktien-Index 100	915,43	1.218,44	33,10
M - DAX	3.024,82	4.469,23	47,75
Tec-Dax	358,79	541,31	50,87
EURO STOXX 50	2.386,41	2.760,66	15,68
Dow Jones Ind. Index	8.341,63	10.453,92	25,32
Standard & Poors 500	879,82	1.111,92	26,38
NASDAQ Composite	1.335,51	2.003,37	50,01
Nikkei 225	8.578,95	10.676,64	24,45
Regionalindizes in Euro			
MSCI Welt Free	77,00	83,80	8,80
MSCI Europa 14	72,60	81,40	12,10
MSCI Emerging Markets Free	109,40	138,00	26,20
MSCI All Countries Index Free	79,27	87,59	10,02
1 Euro in Währungen (EZB-Ref.-Kurs)			
US-\$	1,0487	1,263	20,43
YEN	124,3900	135,05	8,57
Währungen in Euro (EZB-Ref.-Kurs)			
1 US-\$	0,9536	0,7918	-16,97
100 Yen	0,8039	0,7405	-7,89
Anleiheindizes in Euro Citigroup per 29.12.2003			
Citigroup United States	329,96	281,63	-13,93
Citigroup Japan	392,08	364,33	-7,37
Citigroup Germany	395,72	411,39	3,88
REX-P (per 30.12.2003)	273,54	284,72	4,09