



# Finanzmärkte

## Halbjahresbericht 2004 und Ausblick

### AKTIENMÄRKTE

Die Akteure an den Aktienmärkten ziehen wegen der Zinserhöhung durch die amerikanische Notenbank Parallelen zu den Reaktionen im Jahre 1994. Damals erlitten nach einer ganzen Reihe von unerwartet starken Zinserhöhungen sowohl die Aktien- als auch Bondmärkte einen Kurseinbruch. Im Unterschied zu damals sind aber die Märkte heute durch die Ankündigungen von Notenbankchef Greenspan auf Zinserhöhungen vorbereitet. Die seit Monaten anhaltende Seitwärtsbewegung an den Aktienmärkten ist Ausdruck dieser Zinsangst, die deshalb bereits in den Kursen enthalten sein sollte.

Nach der Zinsentscheidung in den USA wird sich der Blick wieder den Unternehmensgewinnen zuwenden. Diese Gewinne werden in den nächsten Quartalen nicht mehr durch Kostensenkungen in den Unternehmen steigen, sondern vom Wachstum des Absatzes und zunehmenden Spielräumen bei der Preisgestaltung bestimmt werden. Nach der Konsolidierung der Aktienmärkte wird die zurzeit bestehende Seitwärtsbewegung deshalb in eine zweite, wachstumsgetriebene Aufschwungphase an den Aktienmärkten übergehen. Mit einer Überhitzung der Konjunktur ist dabei nicht zu rechnen. In den USA gibt es für ein Nachlassen der Wachstumsdynamik im Verlauf der zweiten Jahreshälfte einige Gründe: Die Wirkung der einmaligen Steuerrückerstattung läuft aus und gestiegene Zinsen bremsen die Kauflust der Konsumenten. Bis zu den Präsidentenwahlen im November werden die veröffentlichten Zahlen aber eher den bisherigen Trend fortschreiben.

Auch an den europäischen Börsen ist zunächst von einer positiven Entwicklung auszugehen. Bisher wurden die Risiken steigender Zinsen, eines dauerhaft hohen Ölpreises und schwacher Konjunktur stark beachtet. Auch wenn fundamentale Daten zum Konsum und Wachstum schlechter sind als in den USA, verspricht die niedrige Marktbewertung in Verbindung mit der zyklischen Struktur der Wirtschaft mehr Fantasie.

Die japanische Wirtschaft steht so gut da wie seit Jahren nicht mehr. Das nachhaltig robuste Wirtschaftswachstum scheint die jahrelange Deflation zu beseitigen. Diese Tendenz sollte anhalten. Japan bleibt weiterhin einer der bevorzugten Märkte.

Die Wachstumserwartungen der Schwellenländer reduzieren sich aufgrund des globalen Zinsanstiegs, bleiben aber auf vergleichsweise hohem Niveau. Dies gilt insbesondere für China und die anderen asiatischen Länder, die durch eigenen Konsumzuwachs zunehmend die Nachfrageschwäche aus den USA und Europa schließen.

### ANLEIHEMÄRKTE

Die starke US-Konjunktur hat eine zunehmende Unsicherheit über das Ausmaß der Leitzinsanhebungen ausgelöst. Die Kapitalmärkte gehen von einem stark steigenden Leitzinssatz in den USA bis ins Jahr 2005 aus. Ein weiteres Risiko stellen die massiven Deviseninvestitionen der asiatischen Länder in amerikanische Anleihen dar. Sollten diese Käufe nachlassen, sind langlaufende Anleihen im Vergleich zu Wachstum und Inflationsrate hoch bewertet. Eine moderatere Konjunktorentwicklung als bisher angenommen in

Verbindung mit einer mäßigen Inflationsrate würde andererseits einen weiteren Zinsanstieg dämpfen. Zudem hat sich im Jahresverlauf die Zinsdifferenz zwischen USA und Europa bereits deutlich zugunsten der US-Staatsanleihen ausgeweitet.

Eine Erhöhung der Leitzinsen durch die europäische Zentralbank ist auch bei erhöhter Inflationsrate aufgrund der schwachen Konjunktorentwicklung nicht zu erwarten. Weil das europäische Zinsniveau mit dem amerikanischen korreliert, bevorzugen wir weiterhin kurze und mittlere Laufzeiten bei Staats- und Unternehmensanleihen. Hochrisikoranleihen meiden wir weiterhin. Zudem beziehen wir Anlagen mit stetigerem, von der Geldpolitik unabhängigerem Ertrag stärker in die Rentenstruktur ein.

## **WÄHRUNGEN**

Der US-\$ hat sich auf niedrigem Niveau in der ersten Jahreshälfte stabilisiert. Das weiterhin hohe Außenhandelsbilanzdefizit und die Verschuldung sprechen zwar langfristig für eine weitere Abwertung der Währung. Die positive Zinsdifferenz langlaufender Anleihen zu Europa und die Wachstumsaussichten stützen aber zunächst den US-\$ so dass wir kurzfristig nicht mit einem weiteren Rückgang rechnen.

Karlsruhe, im Juni 2004

Ingo Esser

Für einen Gedankenaustausch über Vermögensanlagen stehen Ihnen auch zur Verfügung:

Siegfried Kalkbrenner

Jochen Sölter

Gudrun Zimmer

Anlage: Entwicklung der Finanzmärkte

## ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE 1. Halbjahr 2004

INDEX	31.12.2003	30.06.2004	VERÄNDERUNG in %
<b>Börsenindizes in lokaler Währung</b>			
DAX 30 Schluss	3.965,16	4.052,73	2,21
FAZ-Aktien-Index 100	1.218,44	1.216,68	-0,14
M - DAX	4.469,23	5.110,93	14,36
Tec-Dax	541,31	577,50	6,69
EURO STOXX 50	2.760,66	2.811,08	1,83
Dow Jones Ind. Index	10.453,92	10.435,48	-0,18
Standard & Poors 500	1.111,92	1.140,84	2,60
NASDAQ Composite	2.003,37	2.047,79	2,22
Nikkei 225	10.676,64	11.858,87	11,07
<b>Regionalindizes in Euro per 01.07.2004</b>			
MSCI Welt Free	83,80	88,70	5,80
MSCI Europa 14	81,40	85,20	4,70
MSCI Emerging Markets Free	138,00	139,90	1,50
MSCI All Countries Index Free	87,59	92,28	5,50
<b>1 Euro in Währungen (EZB-Ref.-Kurs)</b>			
US-\$	1,263	1,2155	-3,76
YEN	135,05	132,4	-1,96
<b>Währungen in Euro (EZB-Ref.-Kurs)</b>			
1 US-\$	0,7918	0,8227	3,90
100 Yen	0,7405	0,7553	2,00
<b>Anleiheindizes in Euro per 29.06.2004</b>			
Citigroup United States	281,63	288,01	3,45
Citigroup Japan	364,33	366,04	1,77
Citigroup Germany	411,39	417,72	1,64
REX-P (per 30.06.2004)	284,72	289,68	1,74