

FINANZMÄRKTE

Ausblick für das Jahr 2005

AKTIENMÄRKTE

An den Aktienmärkten ist das Chance-Risiko-Verhältnis grundsätzlich gut : Im historischen Durchschnitt ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis niedrig. Ebenso stimmt das künftige Gewinnwachstum der Unternehmen, das sowohl von weitergehenden Kostensenkungen als auch von der weltweiten Konjunktur getragen wird. Im Vergleich zu den Rentenmärkten ist die Dividendenrendite einiger Unternehmen höher als der Zinsertrag ihrer Anleihen. Aus heutiger Sicht ist nicht mit einer Rezession zu rechnen. Belastungen für die Märkte könnten sich im Jahresverlauf aus unerwartet stark steigenden Zinsen, weiter steigenden Energiepreisen oder einem Verfall des US-\$ ergeben.

Gemäß Umfragen unter Finanzmarktexperten wird für dieses Jahr keine überdurchschnittliche Aufwärtsbewegung für Aktien vorhergesagt. Diese wohl wenig investierten Marktteilnehmer wären überrascht, würde sich ein fundamental begründeter Aufwärtstrend etablieren. Nach der langen Konsolidierungsphase in 2004, die dem liquiditätsgetriebenen Aufschwung von 2003 folgte, wäre diese Entwicklung die logische Fortsetzung.

Der Vergleich zwischen amerikanischen und europäischen Aktien zeigt, dass letztere mit einem mittlerweile deutlichen Abschlag bewertet sind. Da zunehmend Kapital von asiatischen Notenbanken und aus den hohen Ölerlösen nicht mehr im \$-Raum, sondern in Euro angelegt wird, könnten die Bewertungsunterschiede schwinden. Weil der europäische Markt im Vergleich zu den USA relativ klein ist und die bewegten Finanzströme erhebliche Volumen haben, könnte eine dynamische Marktbewegung entstehen.

Die deutschen Konzerne schreiben aufgrund ihrer weltweiten Aktivitäten ordentliche Gewinne und werden diese auch in 2005 steigern können. Gegenüber dieser positiven Entwicklung treten die bescheidenen gesamtwirtschaftlichen Prognosen für Deutschland in den Hintergrund. Die Kurse am Aktienmarkt werden von anderen Einflüssen bestimmt. Da dies von den Anlegern verkannt wird, besteht ein erhebliches Kurspotential.

Die Aussichten für den japanischen Markt sind besonders optimistisch einzuschätzen. Der Markt ist tief bewertet und die Unternehmensgewinne steigen zweistellig. Die Schwellenmärkte haben in den vergangenen Jahren eine sehr gute Entwicklung gehabt. Diese Tendenz sollte mit starken regionalen Unterschieden in einem Umfeld niedriger Zinsen anhalten.

Auf der Sektorebene attraktiv bleiben dividendenstarke Aktien, weil viele Unternehmen in diesem Jahr ihre Ausschüttungen erhöhen. Interessant bleiben Pharma- und Biotechwerte, weil die Ausgaben für Gesundheit auch künftig aufgrund der Altersstruktur der Gesellschaft steigen werden. Aussichtsreich erscheinen auch Versicherungen, die überverkauft sind, aber von den Rentenreformen in Europa profitieren.

ANLEIHEMÄRKTE

Die Zinsprognosen für 2005 ähneln wieder einmal sehr dem Ablauf des Geschehens im bekanntesten Silvesterklassiker im Fernsehen: Es ist die gleiche Prozedur wie jedes Jahr, denn einhellig werden steigende Zinsen vorhergesagt. Eine führende Landesbank sieht beispielsweise die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen von 3,6 % auf 4,6 % ansteigen, was einen Kursverlust von 7 % zur Folge hätte. Deshalb werden - wieder einmal – geldmarktnahe Anlagen empfohlen. Währungsgetriebene weltweite Kapitalumschichtungen lassen jedoch die Prognosen als sehr ungewiss erscheinen.

Zwar nimmt die Wahrscheinlichkeit künftig steigender Zinsen zu. Nach unserer Meinung führt aber ein hoher Portfolioanteil von Geldmarkt und Kurzläufern längerfristig zu einem Performanceverzicht. Wir bevorzugen Laufzeiten bis maximal 6 Jahre und Unternehmensanleihen guter Emittenten. Bei schlechteren Bonitäten und langen Laufzeiten kompensiert der geringe Mehrzins nicht das höhere Risiko. Um bei Zinssteigerungen Kursverluste zu vermeiden und in der Niedrigzinsphase einen steuerlich optimierten höheren Ertrag zu erzielen, werden auch in 2005 attraktive Anleihealternativen von Bedeutung sein.

WÄHRUNGEN

Ob der US-\$ zum Jahreswechsel bereits seinen Tiefpunkt erreicht hat, ist fraglich. Trotz der Diskussion um die Defizite im Staatshaushalt und in der Außenhandelsbilanz könnte der US-\$ künftig gegenüber dem Euro an Stärke gewinnen. Denn die USA werden 2005 kräftiger wachsen als Euroland. Damit wird der bestehende Zinsvorteil zugunsten der USA beibehalten oder sogar noch ausgebaut werden.

Eine Aufwertung der asiatischen Währungen gegenüber dem US-\$ würde auch den Yen stärken.

Karlsruhe, im Januar 2005

Ingo Esser

Für einen Gedankenaustausch über Vermögensanlagen stehen Ihnen auch zur Verfügung:

Siegfried Kalkbrenner

Jochen Sölter

Gudrun Zimmer

Anlage: Entwicklung der Finanzmärkte