

FINANZMÄRKTE

Halbjahresbericht 2005

AKTIENMÄRKTE

Die Weltwirtschaft expandiert weiterhin stärker als von vielen erwartet, auch wenn im letzten Quartal eine temporäre Abkühlung der Konjunktur zu registrieren war, einhergehend mit langsamer steigenden Unternehmensgewinnen. Das lässt aber nicht den Rückschluss zu, dass deshalb künftig auch die Kurse langsamer oder nicht weiter steigen werden. Denn bis vor wenigen Monaten ignorierten Anleger die täglich neuen Rekordgewinne der Unternehmen. Diese Anleger stehen mit Garantie- oder Geldmarktprodukten an der Seitenlinie und warten auf Kursrückgänge zum Einsteig. Zudem können viele institutionelle Anleger aufgrund neuer Anlagerichtlinien zur Zeit noch keine Neuengagements im Aktienmarkt eingehen. Da diese Anleger alle unterinvestiert sind, kommt es wohl eher zu Kursaufschlägen als zum Kursabschwung. Aktien sind immer noch günstiger bewertet als im langfristigen Mittelwert. Nach dem überdurchschnittlich guten ersten Halbjahr an den Aktienmärkten erwarten wir weiterhin freundliche Märkte, sofern sich die Rahmenbedingungen wie Ölpreis etc. nicht verschlechtern. Erst wenn auf höherem Niveau die Mehrzahl der Anleger sich optimistisch zeigt, kann in dieser zweiten Aufwärtsbewegung über eine defensivere Ausrichtung nachgedacht werden.

Da sich die Unternehmen im letzten Quartal mit einem Konjunkturausblick schwer getan haben, dürfte ein positiver Ausblick auf das zweite Halbjahr für einen freundlichen Markt sorgen. Die europäischen und insbesondere die deutschen Aktienmärkte werden gegenüber den amerikanischen Aktienmärkten unverändert mit einem Abschlag bewertet, weshalb diese über ein größeres Kurspotential verfügen.

In Europa haben sich kleinere und mittelgroße Unternehmen in den letzten Jahren signifikant besser entwickelt als großkapitalisierte Werte. Künftig sollte sich dieser Trend umkehren. Wir reduzieren deshalb aktuell kleinere und mittelgroße Unternehmen zugunsten großer Werte. Bei diesen Blue Chips gehen wir zudem künftig von einer Änderung des Anlageschwerpunktes von Dividendenwerten hin zu „Klassischen Wachstumswerten“ aus. Dies begründet sich durch zwei Entwicklungen: Einerseits sind die Dividendenrenditen durch gestiegene Kurse gesunken. Gleichzeitig sind einige Unternehmen trotz beständiger Wachstumsraten von Umsatz und Gewinn in den letzten Jahren vergleichsweise günstig bewertet, da die Kurse seit Jahren seitwärts tendieren. Aufgrund der Stetigkeit des Gewinnanstieges sollte für diese Werte eine Prämie bezahlt werden. Auch hier könnte es zu einem Wechsel der Anlagefavoriten kommen.

In Osteuropa bleiben wir untergewichtet. Hier ist bereits eine hohe Erwartung in die Kurse eingeflossen, die bei Enttäuschungen Raum für Kursverluste bei Aktien und Währungen bietet. Insgesamt zeigen die Emerging Markets verbesserte strukturelle Entwicklungen und bleiben bei weiterhin niedrigen Zinsen interessant. Ein anhaltend hoher oder sogar steigender Ölpreis könnte die Märkte aber in Gewinner und Verlierer aufteilen: Ölexporture versus -importeure.

Bei einem Überschiessen des Ölpreises bieten sich im Energiebereich Gewinnmitnahmen an. Im Pharmasektor hingegen bleiben wir nach den schwachen Vorjahren trotz des Anstiegs im laufenden Jahr engagiert.

ANLEIHEMÄRKTE

Die US-Notenbank wird wohl in der zweiten Jahreshälfte den Zinserhöhungszyklus stoppen um die Konjunktorentwicklung im nächsten Jahr nicht zu gefährden. Ein Nachfolger Greenspans erhält auf dem dann erreichten Niveau des Geldmarktzinses ein bestelltes Haus, das Zinsänderungen nach oben wie auch nach unten zulässt.

Die Meldungen von GM und Ford bestätigen unsere negative Einschätzung, dass Emittenten schlechter Bonität zu meiden sind. Risiken werden am Markt für Unternehmensanleihen und Schwellenländern nicht ausreichend bezahlt. Bei schlechten Nachrichten drohen Verluste.

WÄHRUNGEN

Die negativ verlaufenden EU-Referenden in Frankreich und Holland und die noch andauernden Zinserhöhungen in den USA haben die Defizite im Staatshaushalt und in der Außenhandelsbilanz vorübergehend in den Hintergrund treten lassen und zu einer Schwäche des Euro geführt. Eine Trendumkehr ist zur Zeit nicht zu erkennen. Vorher ist eher eine ausgeprägte Bodenbildung auf dem ermäßigten Niveau zu erwarten.

Karlsruhe, im Juli 2005

Ingo Esser

Für einen Gedankenaustausch über Vermögensanlagen stehen Ihnen auch zur Verfügung:

Siegfried Kalkbrenner

Jochen Sölter

Gudrun Zimmer

Anlage: Entwicklung der Finanzmärkte