

Bush oder Kerry? – So what!

Am **2. November 2004** ist es soweit. Die je länger je mehr zum **medialen Show- und Machtkampf** verkommene **US-Präsidentschaftswahl** wird (endlich) ihren Abschluss finden – oder vielleicht auch nicht, denkt man da an das organisatorische Wahldebakel vor vier Jahren. **Rund 1'000'000'000 (1 Milliarde) US Dollar werden von den beiden Kontrahenten für den Präsidentschaftswahlkampf ausgegeben worden sein.**

Mehr als 80 Prozent davon sind von individuellen Spendern, welche mit Einflussnahme auf Gesetzesentwürfe und Politik und, bei Spenden ab 100'000, 200'000 oder 300'000 US Dollar, mit Ehrentiteln geködert werden. Dies, obwohl das „McCain-Feingold-Gesetz“ Einzelspenden an Präsidentschaftskandidaten von mehr als 2'000 US Dollar verbietet.

Wie sehr die Formel „Geld gegen Einfluss“ funktioniert und somit Tür und Tor für Lobbying und Korruption öffnet, ersehen Sie anhand folgender Beispiele: Insgesamt 104 Geldsammler erhielten nach der Amtseinführung Bushs im Januar 2001 Posten in der Bundesregierung. 29 Top-Spender, sogenannte „Pioneers“, „Rangers“ oder „Super Rangers“ von Georg W. Bush wurden zu amerikanischen Botschaftern ernannt, drei davon sogar ins Kabinett gewählt. Zudem wurden die Lager der Geldgeber bei neuen Gesetzesvorlagen grosszügig bevorzugt, so bei den Steuersenkungen für Vermögende, bei der Reduktion der Umweltauflagen für die Wirtschaft und bei einem lukrativen Medikamentengesetz für die Senioren. Diese Formel ist aber bei weitem nicht die einzige fragwürdige Komponente im Umfeld des US-Präsidentschaftswahlkampfes.

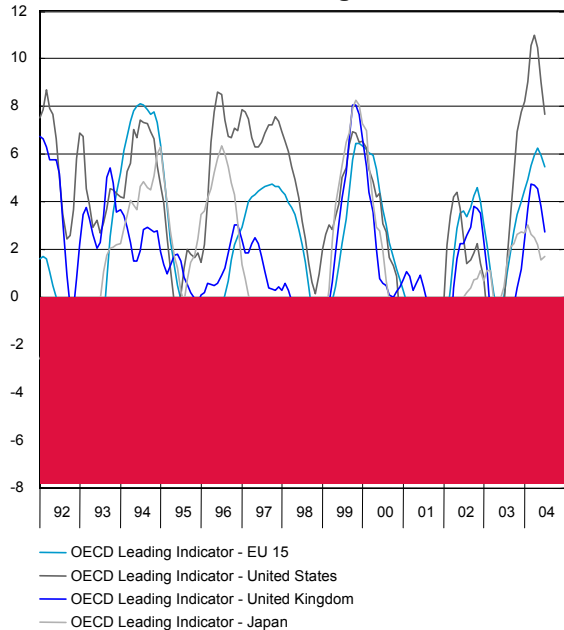
Das **Interesse an den Wahlen** scheint nämlich **bedeutend kleiner** zu sein, als aufgrund der hohen Medienpräsenz angenommen werden könnte: Mit Ausnahme dieses Jahres hat die Wahlbeteiligung in den vergangenen Jahrzehnten deutlich abgenommen. Die Finanzmärkte bewegen sich im Jahr 2004 weitgehend unabhängig vom aktuellen Stand des Wahlprozesses.

Beeinflusst wurden die Weltbörsen im dritten Quartal 2004 in erster Linie durch den anhaltend starken Anstieg des Ölpreises, die wiedererstarkten Rohstoffinklusive Edelmetall-Notierungen, die uneinheitlichen Konjunkturdaten und die abnehmende Dynamik der Gewinnrevisionen der Unternehmungen. Branchenspezifische Auswirkungen hatte die überdurchschnittliche Hurrikan-Saison sowie die vagen Geschäftsaussichten der „Technologiebarometer“ Nokia und Intel.

Rückblick Wirtschaft 3. Quartal 2004

Die Nachhaltigkeit des Weltwirtschaftswachstums ist nach wie vor in Frage gestellt. Die konjunkturelle Entwicklung der USA ist geprägt durch uneinheitliche Wirtschaftsdaten. Europa übertrifft zwar die Prognosen, verharrt aber trotzdem auf sehr niedrigem Niveau und Japan wächst weiterhin relativ stark, jedoch langsamer als vor einigen Monaten.

Vorauselende Indikatoren deuten auf Wachstumsabschwächung hin



Quelle: Datastream

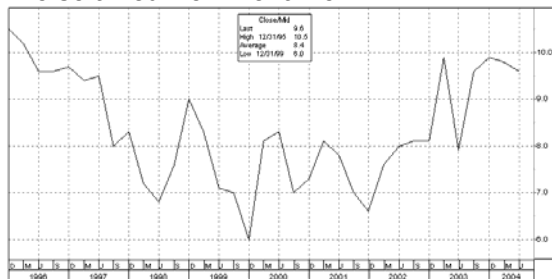
Das unscharfe Bild der amerikanischen Wirtschaft manifestiert sich durch die einerseits gute Auftragslage und den andererseits schwächelnden Konsum. Der Index des Institute for Supply Management (ISM) für das produzierende Gewerbe lag seit November 2003 neun mal in Folge über der 60er Marke. Ein Indexwert von 50 bedeutet eine Expansion der Branche, ein Wert darunter eine Schrumpfung. Ein Indexwert von 62 im Jahresdurchschnitt entspricht nach Angaben des Institutes einer jährlichen Zuwachsrate des Bruttoinlandproduktes von 7 Prozent. Im Gegensatz dazu legten die Konsumentenausgaben im Juni und im August eine Pause ein und auch das persönliche Einkommen entwickelte sich unterdurchschnittlich. Dies ist umso bedeutender, als dass durch die Aktivität der Konsumenten rund zwei Drittel des Sozialproduktes bestimmt wird. Im wesentlichen ist der Rückgang bei den Konsumausgaben Mitte Jahr auf den verringerten Absatz von Automobilen zurückzuführen. Auch das Konsumentenvertrauen, gemessen anhand des Index der Universität von Michigan, ging seit dem Höchstwert im Januar zurück.

Japans Wirtschaft in Rekordlaune, Asien und Osteuropa als Wachstumstreiber

Nach der fulminanten Expansion Japans im vierten Quartal 2003 und ersten Quartal 2004 mit einer annualisierten BIP-Rate von 7.6 bzw. 6.4 Prozent wurde die Konsensprognose für das zweite Quartal 2004 mit lediglich 1.3 Prozent deutlich unterschritten. Trotzdem ist die japanische Wirtschaft so stark wie seit 13 Jahren nicht mehr. Der Indexwert bei Grossfirmen der verarbeitenden Industrie stieg, entgegen den Vorhersagen der Ökonomen, weiter um vier auf 26 Punkte an, was den höchsten Wert seit 1991 darstellt. Auch der Dienstleistungssektor sowie mittlere und kleinere Betriebe verbesserten sich. Die Breite des Aufschwungs trieb den Optimismus an und beeinflusste den Arbeitsmarkt positiv. Im August wurden 290'000 neue Arbeitsplätze geschaffen und die Arbeitslosenrate sank um 0.1 auf 4.8 Prozent. Allerdings muss aufgrund des steigenden Ölpreises und des geringeren Wachstums in den Hauptmärkten USA und China mit einer Verlangsamung gegen Ende des Jahres gerechnet werden.

Das chinesische Bruttosozialprodukt konsolidiert seit rund einem Jahr auf hohem Niveau. Das Wirtschaftswachstum beträgt im zweiten Quartal 2004 jedoch weiterhin 9.6 Prozent, ein vielfaches der Zuwachsraten in den USA, Europa und Japan.

China wächst um rund 10 Prozent - so stark wie seit 7 Jahren nicht mehr



Quelle: Bloomberg

China hat in diesem Jahr Massnahmen zur Vermeidung einer Überhitzung der Wirtschaft eingeleitet, welche Mitte Jahr zu greifen begannen. Die Anlageinvestitionen gingen von über 50 Prozent auf unter 20 Prozent zurück und die Industrieproduktion verlangsamte sich deutlich. Es bestand die Gefahr der Destabilisierung. Aus diesem Grunde hat man sich im Sommer entschlossen, die straffe Politik mittels offiziellen und inoffiziellen Aktionen zu entschärfen. Staatliche Unternehmungen gewährten – unter Umgehung der Banken – direkte Kredite an Privatfirmen. Zudem wurden verstärkt Kredite im Ausland aufgenommen. Diese Gegenmassnahmen führten in China im dritten Quartal zur Wende ins Positive.

Welchen Stellenwert das mit 1.3 Milliarden Einwohner bevölkerungsreichste Land mittlerweile erlangt hat, zeigt die Tatsache, dass China Anfang Oktober am G7-Gipfel in Washington erstmals als Beobachter vertreten war. **Die chinesische Volkswirtschaft ist in den vergangenen 18 Monaten für zirka ein Drittel des globalen Wachstums verantwortlich.**

Die Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas wachsen praktisch ausnahmslos stärker als die Staaten im ehemaligen Westen des Kontinentes. **Der EU-Beitritt brachte in konjunktureller Hinsicht eine Überraschung: Anstatt der befürchteten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums kam es zu einer Beschleunigung**, welche nicht etwa auf die Folge vorgezogener Käufe von Konsumgütern zurückzuführen war, sondern auf die deutliche Belegung der Industrieproduktion. Diese lag Mitte Jahr in Polen um 15.7 Prozent, in Tschechien um 12.7 Prozent, in Slowenien um 12 Prozent, in Ungarn um 9.9 Prozent und in der Slowakei um 8 Prozent über dem Vorjahresstand. Gefahr für die Nachhaltigkeit des Aufschwunges könnten in einzelnen Fällen die Arbeitslosenquote und die Leistungsbilanzdefizite darstellen.

Rückblick Finanzmärkte 3. Quartal 2004

Der Preis für Rohöl (Brent Crude Oil) hat im dritten Quartal um rund 38.2 Prozent zugelegt, seit Beginn des Jahres beträgt die Verteuerung gar 55.2 Prozent. Das zu Heizöl, Autobenzin, Dieseltreibstoff und Kerosin verarbeitete Rohöl ist ein unerlässlicher Ausgabenposten im Budget jeder Familie sowie der Industrie. Durch den Preisanstieg werden Millionen von Unternehmen und Privathaushalten stärker belastet. Der private Konsum schwächt sich dadurch ab. Unternehmen versuchen die höheren Kosten auf die Verkaufspreise zu überwälzen, worauf die Inflation zunimmt und die Nachfrage sinkt. Oder sie fangen den Kostenschub selbst auf, wodurch die Gewinnmarge schrumpft. So oder so: Höhere Energiekosten bremsen die Konjunktur. Die Wirkung auf die Finanzmärkte blieb nicht aus. Nach neusten Tiefstwerten an den Hauptaktienmärkten Mitte August fand, einhergehend mit einer Konsolidierung des Ölpreises, eine starke Erholung bis Mitte September statt. Trotzdem weisen die meisten Märkte eine negative Quartalsperformance auf. **Einzig Grossbritannien und Hong Kong trotzten dem rohstoffinduzierten Verkaufsdruck und erreichten eine positive Rendite**, sowohl in den vergangenen drei Monaten als auch seit Beginn des Jahres.

Hauptaktien-Indizes	Entwicklung 3.Quartal 2004	Entwicklung 1.-3.Quartal 2004
SPI	- 2.62 %	+ 2.42 %
SMI	- 2.74 %	- 0.41 %
DAX	- 3.94 %	- 1.82 %
AEX	- 6.14 %	- 4.06 %
CAC 40	- 2.47 %	+ 2.32%
FTSE 100	+ 2.39 %	+ 2.10 %
Dow Jones Ind.	- 3.40 %	- 3.57%
S&P 500	- 2.30 %	+ 0.24 %
Nasdaq	- 7.37 %	- 5.32 %
Nikkei 225	- 8.73 %	+ 1.38 %
Hang Seng	+ 6.79 %	+ 4.33 %
MSCI World	- 1.38 %	+ 1.11 %

Basis Referenzwährung, ohne Dividenden

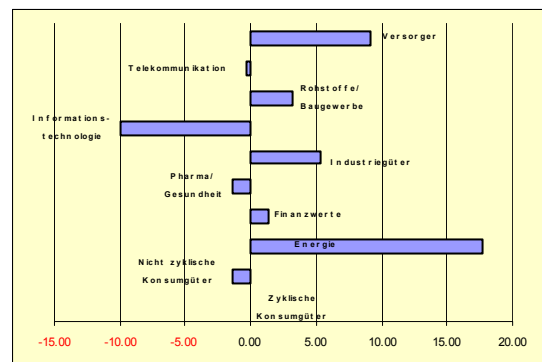
Herausragende Performance der Aktienbörsen in den Emerging Markets (EM)

Egal ob es sich um osteuropäische, asiatische oder südamerikanische Schwellenländer handelt, sämtliche Länder weisen mit wenigen Ausnahmen eine Performance im positiven zweistelligen Bereich auf. Eine derartig geschlossene vorzügliche Bilanz sämtlicher Emerging Markets und Emerging Markets-naher Aktienmärkte war selbst in den Boomjahren nicht erkennbar. Im Gegensatz zu den oben aufgeführten Hauptaktienmärkten befinden sich auch die wenigsten der Schwellenländer deutlich hinter den Höchstkursen der Jahre 1999/2000, sondern sind mehrheitlich kurz davor neue Höchststände zu erklimmen. Bereits auf All-time-High-Level in diesem Jahr angelangt sind beispielsweise Polen, Ungarn, Bulgarien, Mexiko, Brasilien, Argentinien und Indonesien. Trotz dieser starken Entwicklung sind die meisten dieser Börsen weiterhin günstig bewertet. **Das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis von Ungarn, Polen und Tschechien liegt zwischen 10 und 14 mal.** Aufgrund der tieferen Lohn- und Lohnnebenkosten und dem anhaltenden Reformwillen der EM-Regierungen, profitieren diese Märkte von hohen Direktinvestitionen, dem Outsourcing-Trend etablierter Grossfirmen und KMU aus Europa und Übersee. Die Anschläge in Beslan liessen Zweifel an der Sicherheitspolitik Russlands aufkommen. Der russische Ölriese Yukos steht kurz vor der Zersplitterung. Ungeachtet dessen konnte der Leitindex RTS im dritten Quartal 8.3 Prozent zulegen. **Gar um 16.4 Prozent avancierte der indische Sensex-Index im gleichen Berichtszeitraum** und konnte so den Einbruch nach den Wahlen im Mai dieses Jahres mehr als kompensieren. Das Vertrauen in den neuen Premierminister scheint durch die Beibehaltung des Reformprozesses wieder hergestellt. Die hohe Wachstumsdynamik der Wirtschaft setzt sich fort. Die Absicht der Kongresspartei ist es, eine jährliche BIP-Steigerungsrate von zehn Prozent zu erzielen. Zudem gilt Indien als das asiatische Software-„Kompetenzzentrum“ und ist eines der wichtigsten Standorte für Auslagerungen internationaler Unternehmen.

Mit Abstand beste Renditen für Energie- und Versorgungswerte

Der Energiesektor verdoppelte seine Halbjahresperformance im vergangenen Quartal auf rund 17.8 Prozent. Ebenso erging es der Versorgerbranche, welche um 4.4 Prozent auf 9.1 Prozent avancierte. Im leicht positiven bis leicht negativen Bereich figurieren seit Beginn des Jahres die Sektoren Zyklische und Nicht-zyklische Konsumgüter, Finanz, Gesundheit/Pharma und Telekom. Leicht besser schnitten die zyklischen und defensiven Sektoren Rohstoffe/Baugewerbe mit +3.2 Prozent und Industriegüter mit +5.3 Prozent ab. Der Technologiesektor büsst nach nahezu unveränderten Vorquartalen im dritten Quartal rund 10 Prozent ein.

Sektor-Performance 1. – 3. Quartal 2004



Quelle: Bloomberg (MSCI World Sector Indices)

Obligationenmärkte zeigen ein von den Auguren unerwartetes Verhaltensmuster

Die Schweizerische Nationalbank erhöhte am 16. September ihr geldpolitisches Zielband zum zweiten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte auf neu 0.25 bis 1.25 Prozent. **Die SNB kam somit wiederum der US-Notenbank zuvor, welche fünf Tage später den Richtsatz für Federal Funds um ebenfalls 25 Basispunkte auf 1.75 Prozent an hob.** Die beiden Zinserhöhungen wurden allgemein erwartet. Die Satzverteuerungen waren seit geraumer Zeit in den Terminkontrakten eingepreist. Daher zeigten die Finanzmärkte auch kaum eine Reaktion. Das Wirtschaftswachstum gewinnt, nach Aussagen der beiden Notenbanken, an Schwung und die Inflationserwartungen stabilisieren sich. Die Obligationenmärkte zeigten im dritten Quartal eine mehrheitlich von den Zinserhöhungen abgekoppelte Entwicklung. **Die Preise 10jähriger Referenzanleihen in Schweizer Franken, Euro und US Dollar stiegen um 2.7 Prozent, 3.4 Prozent bzw. 4.5 Prozent.** Diese Entwicklung zeigt eines klar auf: Der Erdölpreis beeinflusst mit zunehmender Höhe nicht nur die Aktienmärkte, auch die Abhängigkeit der Obligationenmärkte nimmt bei steigenden Rohöl-Notierungen zu.

Ausblick Wirtschaft 4. Quartal 2004

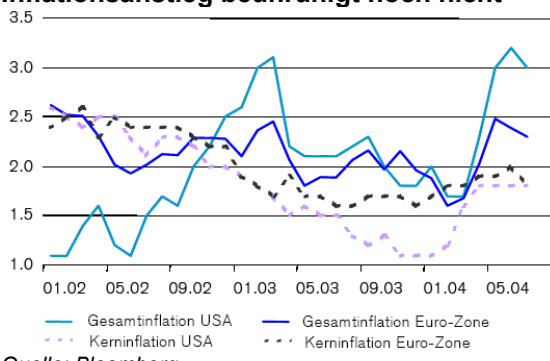
Moderate Wirtschaftsabschwächung im Jahre 2005 prognostiziert

Bevor die Wirtschaftsmotoren richtig zu laufen beginnen, geraten sie bereits wieder ins Stocken. Die konjunkturelle Entwicklung in den USA geht traditionellerweise dem Trend der anderen Wirtschaftsregionen voraus. Bereits im Herbst 2003 verzeichnete die US-Konjunktur die höchsten Wachstumsraten nach den unterdurchschnittlichen, teilweise rezessiven Jahren 2000, 2001 und 2002. Eine gewisse Korrelation der annualisierten Raten der Bruttoinlandprodukte (BIP) der USA und Japans sind seit Mitte 2001 erkennbar. Bereits Ende Jahr 2003 erreichte auch Japan seine vorübergehend stärkste wirtschaftliche Ausweitung. Im Gegensatz dazu setzte die wirtschaftliche Erholungsphase in Europa, Grossbritannien und der Schweiz erst Mitte 2003 ein, stieg seither stetig an und verzeichnet nunmehr seine höchsten Wachstumsraten.

Wir bleiben bei der im Anlagekommentar 3/04 geäusserten Meinung der abnehmenden Intensität des Wirtschaftsaufschwungs im Jahre 2005. Dies bedeutet, dass wir die Prognosen der annualisierten BIP-Raten für kommendes Jahr beibehalten: In den USA zwischen 3.0 und 4.5 Prozent, in Europa und der Schweiz 0.75 bis 1.5 Prozent. Ende 2004 bzw. Anfang 2005 dürften wir in Europa und der Schweiz die vorläufigen Höchststände erreichen. Neu prognostizieren wir für Japan und Grossbritannien BIP-Veränderungen gegenüber den Vorjahreswerten: **Für Grossbritannien gehen wir im Jahre 2005 von einer Expansionsrate zwischen 2.0 und 3.5 Prozent aus. In Japan schätzen wir das Wirtschaftswachstum auf 1.5 bis 3.0 Prozent.** Für das laufende Jahr wird allerdings noch eine bedeutend höhere annualisierte BIP-Rate resultieren.

Der Hauptgrund für die prognostizierte moderate globale Wachstumsabschwächung ist die Verdüsterung an der Inflationsfront aufgrund der höheren Energiepreise.

Inflationsanstieg beunruhigt noch nicht



Quelle: Bloomberg

Auch wenn die Energiepreise von der Gesamtinflation ausgeklammert werden, was sich in der Kerninflationrate manifestiert, haben die Teuerungsraten in den letzten Monaten an Fahrt gewonnen. Dieser Umstand kommt durch die untenstehende Grafik zum Ausdruck. Zudem tragen die Unternehmen mit dem teilweise zurückgewonnenen „Pricing Power“ zur inflationären Entwicklung bei. Die Lohnstückkosten dürften in Zukunft zusätzlich einen leichten Teuerungsschub erfahren. Dies vor dem Hintergrund des abnehmenden Produktivitätswachstums bei gleichzeitig steigenden Lohnkosten.

Wir bleiben an der Inflationsfront bei unserer Prognose eines sich fortsetzenden Aufwärtstrends, insbesondere bei der Gesamtinflationrate. Eine Verlangsamung und zwischenzeitliche Konsolidierung auf hohem Niveau ist wahrscheinlich. Diese ist in den USA bereits eingetreten, wo sich der Konsumentenpreisindex inklusive Preisveränderungen bei Energie und Nahrungsmittel um 3 Prozent einpendelte. In der Schweiz hat die annualisierte Inflationsrate im September 0.9 Prozent erreicht und ist somit seit Mai 2004 im Bereich von einem Prozent anzutreffen.

Mit der dritten Leitzinserhöhung in den USA um 25 Basispunkte wurde die obere Bandbreite unseres prognostizierten Jahresend-Niveaus von 1.75 Prozent erreicht. Weitere Anhebungen des Tagesgeldsatzes sind in diesem Jahr an den Notenbank-Tagungen am 10. November 2004 und am 14. Dezember 2004 möglich. Der Grossteil der Ökonomen und Analyseinstitute rechnet weiterhin mit zwei weiteren Trippelschritten von 25 Basispunkten an den verbleibenden zwei Offenmarktsitzungen. **Wir belassen unsere Jahresend-Prognose für den US-Leitzinssatz bei 1.5 bis 1.75 Prozent. Obschon zwischenzeitlich ein höheres Niveau möglich ist, sagen wir für das Jahr 2005 Fed Fund-Raten von maximal 2 Prozent voraus. Ebenso sehen wir für die Eurozone keine Zinserhöhung vor Sommer 2005. Auch ein noch weiteres Zuwarten der Europäischen Zentralbank (EZB) mit dem ersten Zinsschritt ist durchaus denkbar.**

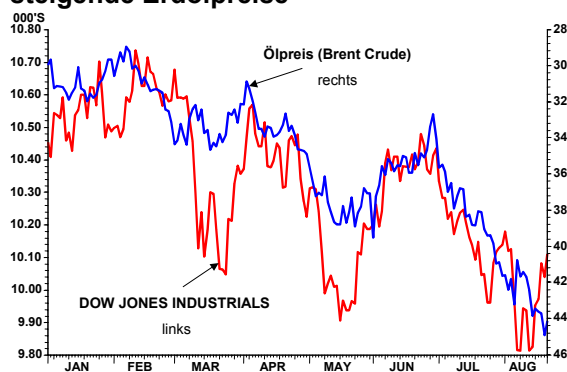
In der Schweiz liegt die Zielgrösse des Dreimonat-Liborsatzes, nach zwei Zinserhöhungen um 25 Basispunkte, derzeit bei 0.75 Prozent. **Wir rechnen mit einer Fortsetzung des moderaten Zinsanpassungspfades. Die Zielgrösse dürfte sich jedoch für das kommende Jahr um das Niveau von 1.0 Prozent einpendeln, da die diesjährigen Schritte doch eher als präventiv zu bezeichnen sind.**

Ausblick Finanzmärkte 4. Quartal 2004

Zunehmende Abhängigkeit der Aktienmärkte vom Erdölpreis

Im letzten Anlagekommentar haben wir an dieser Stelle die Thematik der Korrelation von Erdölpreis und Aktienmarktentwicklung aufgegriffen. Zu diesem Zeitpunkt notierte der Ölpreis noch bei rund 32 US Dollar und somit am oberen Ende der bisherigen nominellen historischen Schwankungsbreite. In der Zwischenzeit hat der Preis des „Schwarzen Goldes“ kontinuierlich zugelegt und ist mittlerweile bei rund 54 US Dollar angelangt. Der Erdölpreis beherrscht seither die (Finanz-) Presse. Die Thematik der Abhängigkeit der Finanzmärkte von der weiteren Entwicklung des Ölpreises ist in aller Munde und wird heiss diskutiert. **Trotz des historisch nicht nachweisbaren Einflusses des Ölpreises auf die Aktienmärkte, sind wir von einer zunehmenden Abhängigkeit bei steigenden Preisen ausgegangen. Diese Korrelation hat sich bestätigt und weiter verstärkt.**

Aktienmärkte reagieren negativ auf steigende Erdölpreise



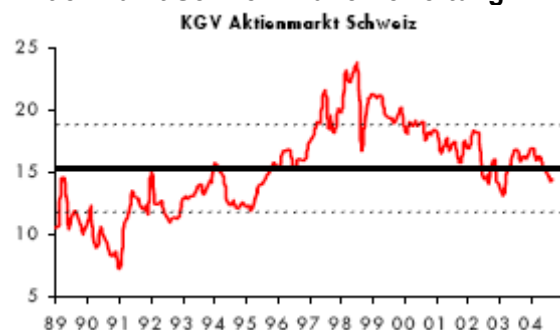
Wir gehen davon aus, dass die Ölpreissensitivität der Aktienmärkte weiter bestehen bleibt. Eine weitere Verteuerung des Rohöls ist in den kommenden Monaten möglich. Sollte sich der Ölpreis über das Niveau von 60 US Dollar hieven, prognostizieren wir eine zunehmend exponentielle Abhängigkeit von Aktienmarkt und Ölpreis. In der aktuellen Preisentwicklung sehen wir einen steigenden Anteil eines nicht mehr fundamental begründeten Trends. Vielmehr sind es die Aktivitäten grosser Hedge Fonds, welche aus dem sich abzeichnenden „Irrationalen Überhang“ Kapital schlagen und preisbestimmend sein werden. Ein weiterer Anstieg ist aus diesem Grunde nicht auszuschliessen. Ebenso könnte es zu starken „reinigenden“ Rückschlägen kommen, welche die Spekulanten (vorerst) vom Markt verschwinden liessen.

In unserem Basis-Szenario gehen wir davon aus, dass keine exogenen Schocks, wie im Anlagekommentar 3/04 erwähnt, eintreten. **Die Wahrscheinlichkeit des Eintretens unseres Alternativ-Szenarios schätzen wir weiterhin auf 15 Prozent.**

Fundamentale Faktoren, wie die Gewinnaussichten der Unternehmungen, stellen in diesem Fall, neben den Konjunkturdaten und den im vorliegenden Anlagekommentar diskutierten Themen, einen entscheidenden Einflussfaktor für die Entwicklung der Aktienmärkte dar. **Für die Berichterstattungsaison des zweiten halben Jahres haben wir eine Reduktion der über den Erwartungen ausfallenden Gewinne prognostiziert.** Diese ist eingetreten, allerdings nicht in dem vorhergesagten Ausmass. Von den aktuellen Dritt-Quartals-Resultaten der S&P 500-Unternehmungen liegen noch immer rund 66 Prozent über den Analystenschätzungen, 14 Prozent darunter und rund 20 Prozent trafen genau die Erwartungen. Diese Zahlen liegen über dem historischen Durchschnitt. Allerdings sind erst knapp ein Fünftel der Resultate veröffentlicht und viele Unternehmungen reduzierten ihre Prognosen im Vorfeld der Berichterstattung.

Zugunsten der Aktienmärkte spricht, neben den erfreulichen Gewinnaussichten, die historisch hohe Dividendenrendite, die attraktive Risikoprämie und insbesondere die sich unter dem langfristigen Durchschnitt befindliche Bewertung. Die Kurs-Gewinnverhältnisse (KGV) unserer Hauptaktienmärkte Europa, USA, Japan, Schweiz sind auf dem aktuellen Niveau aufgrund steigender EPS günstig bewertet. Das KGV des schweizerischen Aktienmarktes befindet sich gemäss den neuen IBES-Gewinnschätzungen bei 14.5 mal. Der Durchschnitt seit 1989 liegt bei 15.3 mal.

Aktienmarkt Schweiz: Faire Bewertung



Die attraktive Bewertung der Aktien in Kombination mit den tiefen Renditen von Alternativenanlagen (Obligationen, Hedge Funds) bestätigt unsere Meinung von moderat steigenden Aktienmärkten.

Aktuell keine Zukäufe tätigen nach Rally am Obligationenmarkt

Einen wider Erwarten starken Kursanstieg zeigten die Obligationenmärkte im 3. Quartal und kamen den Frühjahrs-Höchstständen sehr nahe. Dies in einer Phase von Zinserhöhungen der Notenbanken. Grund für diese Anomalie am Anleihenmarkt ist die leicht erhöhte Risikoaversion der Anleger, insbesondere jedoch die gestiegenen Energiepreise. Diese dämpfen den Wirtschaftsaufschwung und belasten die Budgets der Konsumenten und der Unternehmen. In den letzten Monaten war eine deutlich erhöhte Korrelation der Zinsbewegungen mit dem Ölpreis festzustellen. **Wir verleihen unserer Empfehlung vom Anlagekommentar 3/04 Nachdruck und würden mit Zukäufen auf dem aktuellen Renditenniveau zuwarten. Kurz- bis mittelfristige Laufzeiten sind bei Käufen zu bevorzugen.**

High-Yield-Anleihen in Euro erreichten als erste Anlagekategorie im Jahre 2004 eine Rendite von mehr als +10 Prozent. Die Kreditspreads sind auf einem historisch tiefen Niveau angelangt. **Wir empfehlen, keine Investitionen in hochverzinsliche Anleihen mehr zu tätigen.**

US Dollar testet die Unterstützung

Die Verschuldung der USA steigt weiter an. Seit dem Amtsantritt von Präsident Bush ist sie um 40 Prozent gestiegen. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich auf 6 Prozent des US-Bruttosozialproduktes erhöht, das Handelsbilanzdefizit hat mit einem Fehlbetrag von 54 Milliarden im Monat August wieder deutlich zugenommen. Das Ungleichgewicht steigt an und wird früher oder später Anpassungsprozesse auslösen.

Unsere Prognosen einer Trading-Range des USD/CHF-Wechselkurses zwischen 1.20 und 1.32 und des EUR/CHF-Wechselkurses zwischen 1.50 und 1.56 haben sich bestätigt. Die Wahrscheinlichkeit des Rückganges des USD unter das Niveau von 1.20 bzw. 1.22 (Unterstützungslinie) nach den Präsidentschaftswahlen hat sich erhöht. Der nächste Widerstand befindet sich bei rund 1.13. Ein weiteres Absinken erachten wir als unwahrscheinlich.

Der US Dollar hat in den letzten Jahren einiges von seiner unangefochtenen Spitzenposition als Weltwährungs-Nummer 1 eingebüsst. Seit sich die Volkswirtschaften der Eurozone annäherten und der Euro im Jahr 2002/2003 an Stabilität gewann, hat er sich als eine ernst zu nehmende Alternativ-Handelswährung etabliert. Auch im Anlagegeschäft wird die Relevanz des US Dollars, insbesondere für Schweizer und Europäische Anleger überschätzt. Der durchschnittliche USD-Anteil in den Portfolios der DELTA beträgt 7 Prozent.

Anlagestrategie 4. Quartal 2004 DELTA Investment Partner AG

Im 3. Quartal reduzierten wir die Aktienquote um 5 Prozent und erhöhten entsprechend den Anteil der Obligationen. Diese Massnahme hat sich ausbezahlt. Auch die Engagements in osteuropäische Märkte und in die Rohstoffmärkte leisteten einen positiven Performancebeitrag.

Das Rally an den Obligationenmärkten führte zu einer Umkehr der Performancestruktur pro Anlageprofil. Reine Obligationenportfolios rentierten in den ersten neun Monaten besser als reine Aktienmandate.

Performance Anlagestrategie DELTA (Referenzwährung CHF)

Ertrag	+ 3.46 %
Konservativ	+ 3.03 %
Ausgewogen	+ 2.30 %
Dynamisch	+ 1.67 %
Aktien	+ 1.34 %

Portfoliostrukturen 4. Quartal 2004

Die Asset Allocation erfährt gegenüber der Struktur im 3. Quartal 2004 keine Änderung. Wir sind somit im Aktienbereich weiterhin neutral positioniert und im Obligationenbereich untergewichtet. Die Aktienmärkte weisen auf dem derzeitigen Niveau ein attraktives Rendite-/Risikoverhältnis auf und bieten selektiv Einstiegschancen. Ein weiterer wichtiger Punkt, welcher für Aktienanlagen spricht, sind die unterdurchschnittlichen Renditeaussichten in den Anlagekategorien Liquidität, Obligationen und Alternative Anlagen.

Geographische Allokation der Aktienquote: Wir reduzieren zum zweiten aufeinanderfolgenden Mal die US-Aktienquote. Die Erlöse werden, je nach Anlageprofil, in den Aktienmarkt der Heim- bzw. Referenzwährung sowie in den japanischen Aktienmarkt reinvestiert.

Unsere Favoriten sind die Sektoren Nicht-zyklische Konsumgüter, Finanz, Gesundheit/Pharma sowie Telekom und Technologie. Eine Erhöhung der Diversifikation innerhalb des Gesundheitssektors in zukunftssträchtige Subsektoren wie Biotechnologie und Generika erscheint uns interessant. Teilweise Gewinnmitnahmen empfehlen wir in den Sektoren Energie und Versorger.

Gerne beraten wir Sie Ihren Bedürfnissen entsprechend an unserem Sitz in Winterthur. Zögern Sie nicht, uns unter der Telefonnummer +41 52 213 43 30 anzurufen.

DELTA Investment Partner AG