

Investment Outlook 2004

März 2004

Herausforderung Wirtschaftspolitik

Aktienmärkte vor Verschnaufpause

Anfang letzten Jahres lastete die Angst vor geopolitischen Spannungen schwer auf den Märkten. Nach dem Irak-Krieg konnte die sehr grosse Verunsicherung sukzessive abgebaut werden. Nicht alle, aber viele Manager haben sich nach dem Platzen der Technologie-Blase den neuen Herausforderungen gestellt und die nötigen Massnahmen ergriffen, um die Überlebensfähigkeit ihrer Unternehmung zu sichern. Die Bilanzen wurden wieder ins Lot gebracht und die Kosten heruntergefahren. Die eingeleiteten Restrukturierungen haben dazu beigetragen, dass zahlreiche Firmen in der jüngsten Vergangenheit wieder positive Entwicklungen aufzeigen konnten. Zudem werden Unternehmenszusammenbrüche wie im Falle von Enron, WorldCom oder Parmalat mit grossem Aufwand juristisch aufgearbeitet. Die OECD ist ferner daran, ihre Leitlinien bezüglich Corporate Governance um die neuen Erkenntnisse zu erweitern, was das Regelwerk stärken wird. Das Anlegervertrauen hat sich deutlich aufgehellt. Gewichtige Wirtschafts-Forschungsinstitute erwarten für die nahe Zukunft ein beinahe synchrones Welt-Wirtschaftswachstum. Die erhoffte Entspannung auf dem Arbeitsmarkt scheint in Griffnähe. Die wirtschaftlichen Aussichten sprechen klar für einen Anstieg der Inflation. Trotzdem sind wir nicht sicher, ob diesmal der Trend zu sinkenden Teuerungs-raten (seit dem zweiten Erdölshock von 1979/80) aufgrund der Globalisierungseffekte vor einer nachhaltigen Wende steht. Die Börsen haben ab März 2003 zu einem fulminanten Kursrallye angesetzt. Die Fusions- und Akquisitionstätigkeit beschleunigt sich und die Börsengänge ziehen wieder das Interesse der Investoren auf sich - alles untrügliche Zeichen einer Marktbelebung. Unter Verwendung prognostizierter Gewinne scheinen viele Aktienmärkte anhand ihrer Kurs-/Gewinn-Verhältnisse nicht überbewertet. Allerdings liegen die erwarteten Gewinne wieder deutlich über den aktuellen Gewinnzahlen. Viel Positives ist bereits in den Aktienkursen „eingepreist“. Sollte die Wirtschaftserholung ins Stocken geraten, werden die Börsen angesichts der ungelösten Probleme (hohe Haushaltsdefizite und Staatsverschuldungen sowie Ungleichgewichte bei den Leistungsbilanzen) mit Kursabschlägen reagieren.

China überhitzt auf der Überholspur

Einen immer grösseren Beitrag am internationalen Handel und am Wirtschaftswachstum leistet die Volksrepublik China. Seit der Ära der Reformpolitik (ab 1977/78) macht das „Reich der Mitte“ mit einer bemerkenswert hohen durchschnittlichen Wachstumsrate im oberen einstelligen Prozentbereich auf sich aufmerksam. Die Direktinvestitionen in China haben deswegen in den letzten Jahren sehr stark zugenommen. Mit dem Beitritt zur Welthandelsorganisation WTO Ende 2001 erhielt die chinesische Wirtschaft zusätzliche Schubkraft. Das hohe Wachstumstempo wird von einem fast unersättlichen Investitionshunger angepeitscht. Der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandprodukt dürfte 2003 bei gigantischen 40% liegen. Sie deuten auf ein ungeheures Vertrauen („Über-Optimismus“?) der Marktteilnehmer hin. Vor allem widerspiegelt das Vertrauen die weit verbreitete Meinung, wonach sich das Wachstum auf Jahre hinaus auf sehr hohem Niveau werde halten können. Inwieweit sich die simple Extrapolation historischer Zeitreihen zu Bevölkerung, Flugverkehr, Energieverbrauch usw. in die ferne Zukunft als zutreffend erweisen wird, sollte kritisch hinterfragt werden. Die Angst vor einer Investitionsblase ist berechtigt. Die Aktien an der Börse von Shanghai haben in den letzten Jahren bei einer grossen Volatilität kräftig zugelegt. Der SSE Composite Index (-A- Aktien) startete bei der Gründung im Jahre 1990 mit einem Indexstand von 100 Punkten. Heute liegt er bei über 1660 Punkten! China bietet eine äusserst interessante Investment Story – die Risiken liegen in erster Linie beim Bewertungsniveau der Aktien. Das Land selber verfügt über stattliche Währungsreserven und eine tiefe Auslandverschuldung.

Silber vor „Revival“?

Der Silbermarkt ist mit einem jährlichen Angebotsvolumen von knapp 900 Millionen Unzen ein sehr kleiner und damit enger Markt. Nach dem Platzen der Silber-Spekulationen um die Gebrüder Hunt in den USA Ende der 1970er-Jahre wurde es sehr ruhig um das „Gold des armen Mannes“. Die Gold-/Silber-Ratio hat sich in der Zwischenzeit von ca. 17x auf heute über 50x erhöht – der Wert des Silbers hat sich somit relativ zum Gold deutlich „verbilligt“. In den letzten Monaten näherte sich die Silber-Unze der wichtigen 7 USD-Marke. Namhafte Investoren haben mit ihrer Affinität zu Silber von sich Reden gemacht (u.a. Warren Buffett). Nach jahrelanger Abstinenz werden auch wieder verschiedene Finanzprodukte mit Silber als Basiswert emittiert. Eine Erneuerung des so genannten Washington Agreement (kontrollierter Verkauf von Edelmetallreserven durch diverse Notenbanken) wird den Kurs langfristig stützen. Ein starkes Wirtschaftswachstum begleitet von einem Inflationsanstieg, könnte dem Silber zu einem „Revival“ verhelfen. Die mit einem Silber-Engagement verbundenen Risiken sind allerdings überdurchschnittlich. Das Edelmetall muss erst noch beweisen, dass es nicht nur Spielball der US-Dollar-Entwicklung ist.

