

Investment Outlook 2003

Februar 2003

Hoffnung auf Frieden

Paralysierte Finanzmärkte

Die Folgeerscheinungen des Terroraktes „9/11“ in New York sind auch heute, eineinhalb Jahre nach dem Anschlag, mit aller Deutlichkeit zu spüren. Obschon die konjunkturelle Überhitzung in den USA bereits in den beiden vorangehenden Quartalen geplatzt war, erschweren die gegenwärtigen politischen Querelen und möglicherweise anstehende kriegerischen Auseinandersetzungen den Aufschwung zusätzlich. Die Partystimmung Ende der 90er-Jahre ist definitiv verfliegen. Sie hat einer nüchternen, wenn nicht pessimistischen Beurteilung der Gegenwart weichen müssen. Die gedrückte Stimmung in vielen westlichen Industrienationen manifestiert sich unter anderem in einer tiefen Konsumentenstimmung, in einer unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung und zurückhaltenden Investitionstätigkeit der Unternehmen. Dieser Umstand wird auch in den Zahlen der Unternehmensgewinne sichtbar. Sie liegen in den USA deutlich unter den Spitzenwerten 1999/2000. Portfolioumschichtungen in sicherere Anlageklassen wie Sichtguthaben, Geldmarkt oder Obligationen haben zu happigen Aktienkursverlusten geführt. Auch verschiedene Edelmetalle, Energieprodukte und andere Rohstoffe profitieren von der aktuellen Krisensituation. Im garstigen Umfeld werden die Verkaufsanstrengungen für jegliche Art von Hedge funds sowie für Engagements in Immobilien forciert. Während wir erstere zumeist als teuer in der Bewirtschaftung und als wenig transparent in der Bewertung beurteilen, glauben wir, dass bei Immobilien das Preisrisiko unterschätzt wird.

Wie krisensicher sind Immobilienanlagen?

Wird sich die labile Wirtschaftslage weiter fortsetzen, dürfte sich trotz rekordtiefen Hypothekenzinsen ein Preisrückgang bei den Immobilien mit einer zeitlichen Verzögerung nicht abwenden lassen. Sollte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verschärfen, wird der Preisdruck zunehmen. Die Entwicklung am Immobilienmarkt – als Anlageklasse mit der grössten Marktkapitalisierung – spielt für den weiteren Wirtschaftsverlauf eine bedeutende Rolle. Im Gegensatz zu anderen Anlageobjekten ist eine direkte Absicherung des Preisrisikos in den meisten Ländern praktisch nicht möglich. Ein Preiszerfall hätte deshalb einen starken negativen Einfluss auf das Konsumentenverhalten.



Auf der Suche nach einem neuen Gleichgewicht

In dieser unsicheren Zeit sehnen sich die Menschen wieder nach Stabilität. Die Krisenherde im Nahen Osten und Nordkorea schüren Angst und Hass und lähmen die Weltgemeinschaft. Der starke Druckaufbau von den USA und Grossbritannien auf den Irak hat Saddam Hussein zu immer weiteren Zugeständnissen bewegt. Unter Aufrechterhaltung des Druckes sollte den UNO-Inspektoren aber mehr Zeit für die Suche nach allfälligen Massenvernichtungswaffen gewährt werden. Ein Krieg erachten wir als keine vernünftige Option - er wäre eher ein Zeichen der Ohnmacht. Eine Demokratisierung des Nahen Ostens im Sinne von US-Präsident Bush scheint uns überheblich.

Dialog schafft Vertrauen

Wir geben die Hoffnung nicht auf, dass unter Ausschöpfung aller diplomatischer Wege und Beziehungen eine friedliche Beilegung der Konflikte sogar jetzt noch möglich ist. Wir setzen auf einen kreativen Lösungsfindungsprozess sowie Offenheit, Vernunft und Courage öffentlicher Meinungsträger. Gerade in Krisensituationen ist der Dialog besonders wichtig. Was für die Politiker auf der Weltbühne gilt, gilt auch für die Wirtschaftsführer. Firmen, die mit ihren Interessensgruppen laufend im Gespräch bleiben, werden bessere Chancen haben, die angespannte Wirtschaftslage erfolgreich zu meistern und eventuell eine Neupositionierung in der Unternehmensstrategie vorzunehmen. Die grösste Initialzündung wird deshalb nach unserer Ansicht von vielen erfolgreichen Dialogen und Konsensfindungen ausgehen. Nur so wird es möglich sein auch andere Herausforderungen wie steigende Defizite der Öffentlichen Hand, die Rentensicherung, steigende Kosten im Gesundheitswesen oder die Armutsbekämpfung gemeinsam zu meistern.

Restrukturierungen soweit das Auge reicht

Das Ausmass und die Länge des Börsencrash haben zu einer immensen Ernüchterung und Zurückhaltung bei den AnlegerInnen geführt. Dies hat auch Spuren bei den FinanzanalystInnen hinterlassen. Neue Regulierungsnormen nehmen diese mehr in die Verantwortung und sorgen für mehr Unabhängigkeit. Ihre Prognosen sind heute viel nüchterner und vorsichtiger. Die Marktverfassung und die heftige Kritik, die auf sie herein hagelte hat die Stimmung in der Analysegemeinde merklich getrübt. Die Gefahr besteht, dass die einzelnen Ratings stärker nach dem allgemeinen Konsens ausrichten. Die Zahlungsausfälle von Obligationenschuldnern hat im letzten Jahr einen neuen Höchststand erreicht. Der „Reparatur“ der Bilanzen muss deshalb in zahlreichen Fällen höchste Priorität beigemessen werden. Die grosse Herausforderung ist es ferner, diejenigen Unternehmen mit einem guten Produktportfolio und einer starken Marktposition heraus zu filtern, welche (wieder) in der Lage sein werden nachhaltig Werte für ihre Stakeholder zu schaffen. Solche Firmen verfügen über beträchtliches Kurspotential. Für die Titelselektion in Aktien und Bonds machen wir unsere Erkenntnisse des Bondholder Value Konzeptes zunutze.