

Market Facts Special

Ausblick 2003

Konjunktur - Aktien - Währungen - Rohstoffe

S

SECURITY

Kapitalanlage Aktiengesellschaft

CAPITAL  BANK

GRAWE - GRUPPE





Inhaltsverzeichnis

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at

Staatsverschuldung - Inflation	3
Arbeitsmarkt - Konsumenten	4
Immobilien - Verschuldung	5
Bewertung Aktienmarkt	6
Konjunkturindikatoren	7
Emerging Markets - Rohstoffe	8
Marktbereinigung - Charttechnik	9
Strategie 2003	10
Wirtschaftsdaten	11

*Den wöchentlichen Marktbericht können Sie kostenlos unter folgender
Email-Adresse beziehen: roland.fressl@securitykag.at*



Staatsverschuldung - Inflation

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at



Einleitung

Das Börsenjahr 2003 könnte, trotz bereits drei negativer Jahre vorher, auch im kommenden Jahr die Anleger enttäuschen. Viel von der Überbewertungsblase Ende der Neunziger wurde bereits bereinigt, einige Ungleichgewichte und potenzielle Risiken bestehen allerdings noch. Wir möchten Ihnen, im Folgenden eine kritische Betrachtung der konjunkturellen Situation speziell in den USA als Leitwirtschaft geben.

Konjunktur

Aufgrund des schlechten konjunkturellen Umfeldes könnten wir auch heuer kein allzu positives Aktienjahr erleben. Trotz massiver Zinssenkungen und damit tiefer Zinsen, ist es der US-Notenbank Fed noch nicht gelungen die Wirtschaft nachhaltig zu stärken. Die schlechte Wirtschaftslage der Banken erlaubt es nicht das tiefe Zinsniveau an die Firmen bzw. Kunden weiterzugeben. Die meisten US-Haushalte sind überschuldet und die schlechten Arbeitsplatzaussichten lassen sie bei ihren Ausgaben zunehmend vorsichtiger werden.

Staatsverschuldung

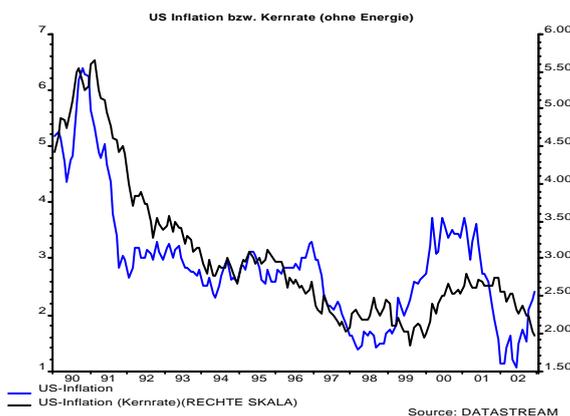
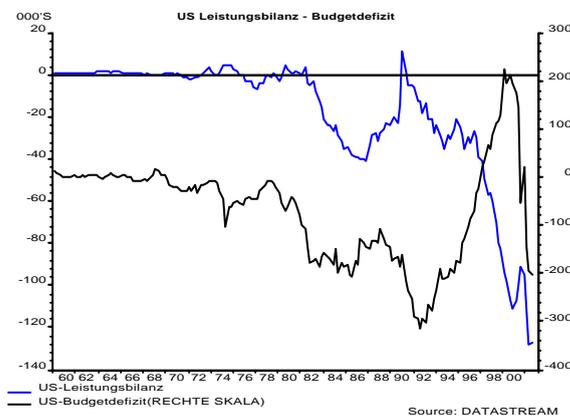
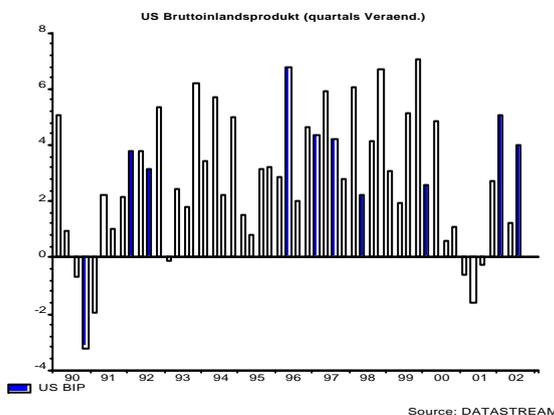
Die Anregung des Konsum durch Steuersenkungen dürfte vorerst ihr Ende gefunden haben. Doch die hohe Verschuldung der USA (Leistungs- u. Budgetdefizit) sowie der schwache US-Dollar lassen keinen Platz für großzügige Steuersenkungen. Heuer könnte das Budgetdefizit des laufenden Fiskaljahres bis auf 300 Mrd. USD steigen und somit die 3 Prozent-Marke des Bruttoinlandsprodukt (BIP) erreichen. Damit ist aber noch kein kostspieliger und langwieriger Krieg gegen den Irak eingeplant. Die Gesamtverschuldung der USA (Schulden des Staates, der Bundesstaaten, der Kommunen, der Unternehmen und der Privaten) beträgt 295 Prozent des BIP, verglichen mit 160 Prozent 1980 und 150 Prozent während der 60er Jahre. Sogar während der Weltwirtschaftskrise in den 20er Jahren betrug die Gesamtverschuldung "nur" 264 Prozent des BIP.

Staatsanleihen

Damit werden die Kurse für US-Staatsanleihen in diesem Jahr wohl kaum nachhaltig fallen. Durch das tiefe Zinsniveau bei den 10jährigen US-Staatsanleihen (US-Treasuries: ca. 4 Prozent) und den kurzfristigen Zinsen (US-Notenbanksatz: 1,25 Prozent), sind rückläufige Kapitalströme aus den USA nach Europa auch heuer zu erwarten. Auch im Euroland bleibt die Konjunktur schwach und fiskalpolitische Impulse sind aufgrund des Stabilitätspaktes keine zu erwarten. Daher bleibt nur mehr die Alternative über die Europäische Zentralbank (EZB) geldpolitische Impulse zu setzen. Wir erwarten, dass die EZB die Leitzinsen nochmals um 50 Basispunkte (0,5 Prozent) auf 2,25 Prozent reduzieren wird. Auch wenn sich die Anleihenkurse bereits auf einem sehr hohem Niveau befinden und von vielen Seiten ein Bondcrash erwartet wird, sollte diese Anlagekategorie, vor allem unter Beachtung der oben angeführten Risiken, in einem Portfolio gewichtet bleiben. Aufgrund unserer quantitativen Fixed Income Strategie (FIXIS) empfehlen wir Laufzeiten zwischen 5-9 Jahren.

Inflation oder Deflation ?

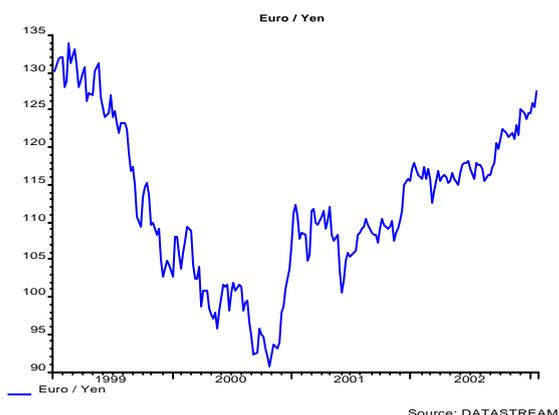
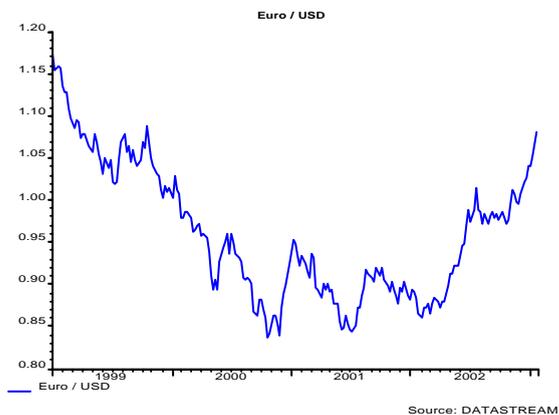
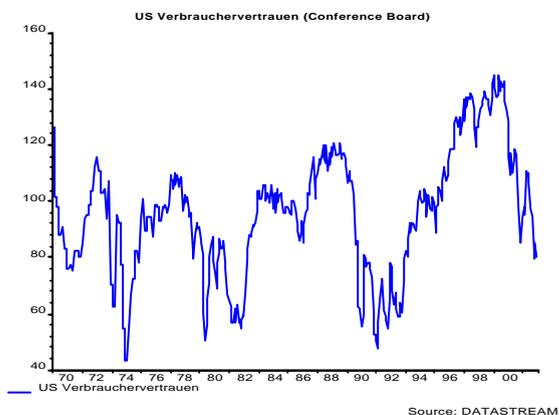
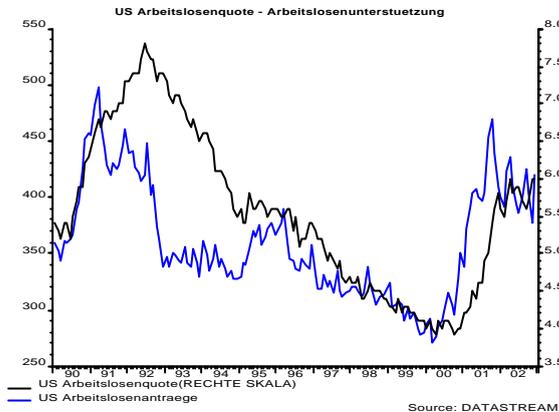
Es scheint, dass die Notenbanken (Fed u. EZB) die Verbraucherpreise (Inflation) unter Kontrolle haben. Die Inflation in den USA und Euroland betrug 2,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Kein besonders hohes Niveau im Vergleich zu den Inflationsraten der 70er Jahre, wo die Verbraucherpreise durch den Ölshock bis auf 15 Prozent auf Jahresbasis stiegen. Ohne den starken Anstieg der Erdölpreise von Dezember 2001 bis Dezember 2002 um über 60 Prozent und dem Rohstoffpreisanstieg des Vorjahres müsste die Inflation noch tiefer sein. Sollten sich die Rohölpreise nach dem Irakkonflikt wieder auf ein Niveau von 15 USD je Barrel abschwächen, könnten die USA, gleich wie Japan, in eine Deflation abrutschen.





Arbeitsmarkt - Konsumenten

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at



Japan und Deflation

Seit nunmehr 4 Jahren befindet sich Japan in einer Deflation und kann sich trotz Nullzinspolitik nicht daraus befreien. Bereits gefährlich nahe einer Deflation kommt Deutschland. Die Verbraucherpreise sind im Dezember 2002 gegenüber dem Vorjahr nur um 1,1 Prozent gestiegen.

Die Gefahr eines Abrutschens in eine Deflation ist für die Bundesrepublik Deutschland am Größten. Der geringe Anstieg der Preise ist einerseits auf die verhaltene Nachfrage der Konsumenten zurückzuführen und andererseits auf die importierte Deflation aus den asiatischen Ländern.

Vor allem China kann sehr günstig produzieren und exportiert seine Deflation in die westlichen Industrieländer.

Arbeitsmarkt bleibt schwach

Die Arbeitslosigkeit hat sich in den USA weiter erhöht und hat die 6 Prozent-Marke überschritten. Da sehr viele Firmen (Autohersteller) Ende der 90er Jahre mit den Gewerkschaften Vereinbarungen getroffen haben keine Mitarbeiter vor September 2003 zu entlassen, hat sich die Arbeitslosenquote in den letzten Jahren nur marginal erhöht. Während der vergangenen Rezessionen ist die Arbeitslosenquote im Durchschnitt auf 8 Prozent gestiegen.

Da die Produktnachfrage weiter schwach bleiben wird, und die Firmen ihre Kosten senken müssen um Gewinne zu erwirtschaften, könnte sich die Arbeitslosenquote bis auf 8 Prozent erhöhen.

Währungen USD - EUR - YEN

Durch den Zinsvorteil des Euroraumes im kurzfristigen Bereich werden sich die Kapitalrückflüsse aus den amerikanischen Anlagen weiter verstärken und das hohe Leistungsbilanzdefizit (40,1 Mrd. USD) wird den tendenziell schwachen US-Dollar weiter unter Druck setzen. Der Dollar wird sich gegenüber dem Euro und Yen weiter abschwächen.

Starker Euro

Als Kursziel erwarten wir 1,10-1,15 für den Euro je Dollar. Da wir weiterhin mit einer schwachen japanischen Wirtschaft und einer zunehmenden Verschuldung Japans rechnen, erwarten wir, dass sich der Yen gegenüber dem Euro weiter abschwächen wird. Bis auf 135 bzw. 145 Yen je Euro könnte sich der Yen in den nächsten Monaten abschwächen.

Verbraucherausgaben

Wie wichtig der Konsum in den USA ist, sieht man am Anteil der Verbraucherausgaben am BIP. Im Jahre 2002 stieg der Anteil auf ein Rekordniveau von 70 Prozent. Der Anteil der Industrie am BIP ist seit den 70er Jahren rückläufig. Die Auslagerung der Produktion in Länder wie Japan und China, die wesentlich kostengünstiger Waren herstellen können, haben den Anteil der Industrie in den letzten 30 Jahren schrumpfen lassen. Der starke Anstieg des Dienstleistungssektors hat den Rückgang der Industrie mehr als wettgemacht.

Verbrauchervertrauen

Wie unsicher die Verbraucher sind zeigt sich auch im Verbrauchervertrauen. Das Vertrauen der Konsumenten ist auf das tiefste Niveau seit mehr als 9 Jahren gefallen. In den Rezessionen der 90er und 70er Jahren brach das Verbrauchervertrauen bis auf 50 Indexpunkte ein. Aktuell steht der Index bei 79,0 Indexpunkten. Das Vertrauen der Anleger ist durch die Bilanzskandale (Enron, Worldcom etc.) stark erschüttert und wird sicher einige Zeit brauchen um wieder hergestellt zu werden.

Sparquote steigt

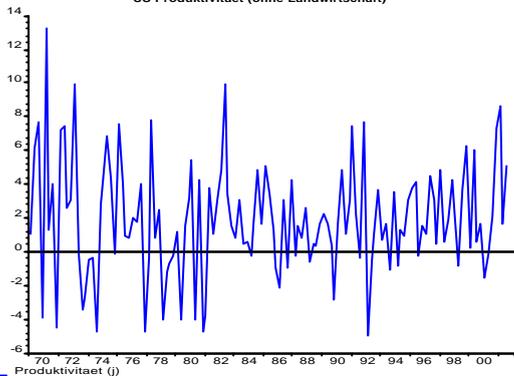
Die Sparquote hat sich merklich erhöht und ist von 0 auf 4,4 Prozent gestiegen. In den 70er Jahren stieg die Sparquote bis auf 10 Prozent des verfügbaren Einkommens. Dieses Geld fließt nicht mehr in den Konsum und die Unternehmen bleiben auf ihren Produkten sitzen.



Immobilien - Verschuldung

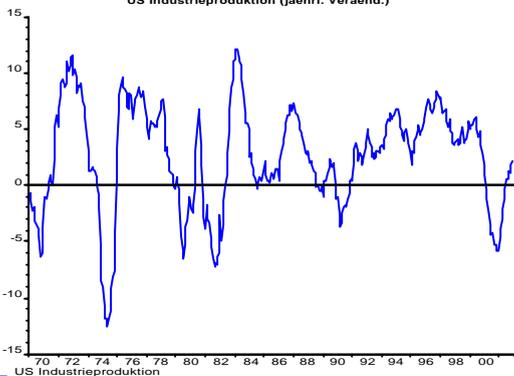
Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at

US Produktivität (ohne Landwirtschaft)



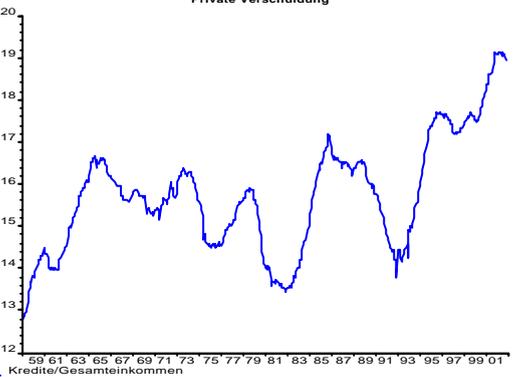
Source: DATASTREAM

US Industrieproduktion (jaehrl. Veraend.)



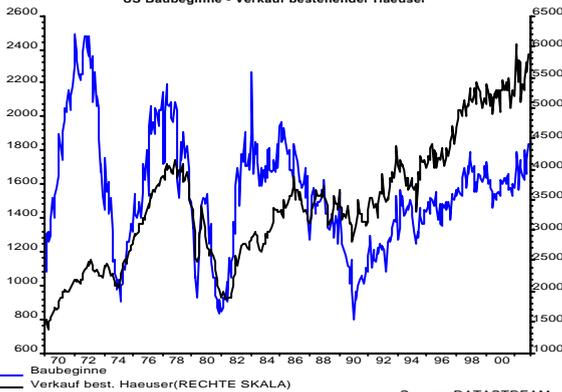
Source: DATASTREAM

Private Verschuldung



Source: DATASTREAM

US Baubeginne - Verkauf bestehender Haeuser



Source: DATASTREAM

Produktivität sehr hoch

Diese Absatzprobleme kommen den Firmen teuer zu stehen und müssen Mitarbeiter entlassen um Kosten zu sparen. Investitionen werden nur in kleinem Rahmen getätigt. Im Prinzip werden zwei alte, teure Maschinen durch eine neue, billigere ersetzt, aber mehr auch nicht. Solange die Unternehmen nicht positiv in die Zukunft blicken und eine höhere Nachfrage der Konsumenten erwarten, werden keine neuen Maschinen angeschafft um die Produktion zu erhöhen.

Verschuldung der Haushalte

Die Verschuldung des amerikanischen Durchschnittskonsumenten steigt immer mehr. Private Haushalte haben keinen Verschuldungsspielraum mehr und die Sättigung (Autoabsatz: 98,5 Prozent) ist erreicht. Die Banken werden bei der Kreditvergabe für Konsumenten weiterhin vorsichtig agieren. Solange die hohe Verschuldung der Haushalte durch Aktien und Immobilien gedeckt ist, besteht noch Spielraum. Fallende Aktienkurse lassen schon die Kreditvergabe restriktiver werden und die festen Immobilienpreise geben zur Zeit noch genügend Rückhalt. Die ausfallenden Kredite bei den Kreditkartenfirmen betragen bereits 7 Prozent, bei einem langjährigen Durchschnitt von 5 Prozent.

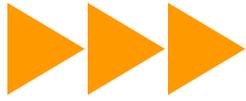
Immobilienmarkt überhitzt

Der US-Immobilienmarkt zeigt erste Überhitzungstendenzen. Auch kein Wunder, da die langfristigen Hypothekenzinsen bei 5,85 Prozent stehen und der Refinanzierungsindex neue Höchststände erreicht. Zusätzlichen Schub bekam der Immobilienmarkt durch die Äußerung Bushs über die Wichtigkeit eines starken Immobilienmarktes für die US-Bürger. Die letzten Quartale wurden durch die enormen Zinsersparnisse durch Umschuldungen von Hypotheken mit hohen Zinsen auf niedrige Zinsen getragen

Jedem Amerikaner sein Haus

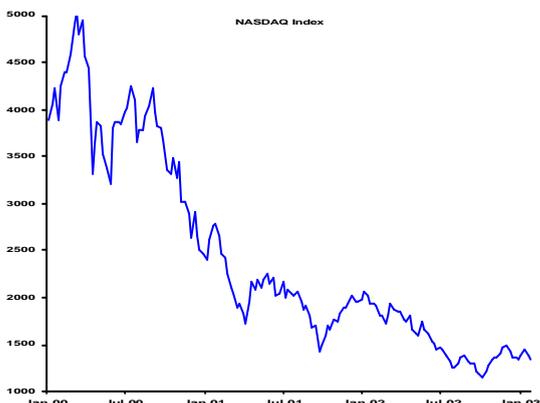
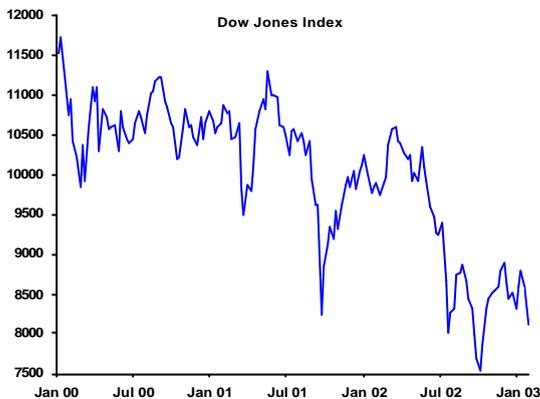
Da sich die Zinsen nun auf einem historisch tiefen Niveau befinden, dürfte dieser Refinanzierungszyklus nun beendet und das Schuldenlimit somit ausgereizt sein. Bedenklich stimmt uns, dass der kurzfristige Wirtschaftsaufschwung seit der letzten Rezession, in den ersten drei Quartalen 2001, nur durch zusätzliche Schulden und nicht durch Ersparnisse getragen wurde. Durch die niedrigen Zinsen hat sich die Nachfrage stark erhöht und die Baubeginne für Einfamilienhäuser sind auf ein 16 Jahreshoch gestiegen. Mit annualisiert 1,8 Mio. Neubauten ist der Immobilienmarkt bereits sehr gesättigt, jedoch im Vergleich mit dem Rekord von 2,5 Mio. Neubauten der 70er Jahre besteht noch etwas Luft bevor auch diese Hausse platzt. Die Hauspreise sind in den letzten 6 Jahren um über 50 Prozent gestiegen. 80 Prozent des Hauswertes sind durch Schulden belehnt. Nach den starken Kursverlusten der Aktien in den letzten drei Jahren beträgt der an die Immobilien gebundene Aktienwert nur mehr 57 Prozent. Vor 5 Jahren lag dieser Wert noch bei 85 Prozent.

In Großbritannien hat sich bereits eine spekulative Blase gebildet. Besorgt über den überhitzten Immobilienmarkt äußerte sich die Englische Notenbank und begründete ihre letzte Zinsentscheidung (Leitzinsen: 4 Prozent unverändert) mit dem festen Immobilienmarkt. Schlussendlich haben haussierende Immobilienpreise nach dem Aktiencrash in Japan noch 2 Jahre angehalten, bevor der Absturz kam. Bis heute hat sich Japan von seinem Crash nicht mehr erholt und das historische Hoch am Aktienmarkt liegt bereits 13 Jahre zurück. Parallelen zu den USA kann man nicht ziehen, da die verkrusteten Strukturen in Japan in keinsten Weise auf die USA zutreffen. Wir erwarten, sollten die Probleme einmal beseitigt sein, dass sich die US-Wirtschaft schneller aus ihrem Konjunkturtief erholen wird, als jede andere Nation.



Bewertung Aktienmarkt

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at



Bewertung Aktienmarkt

Durch die Kosteneinsparungen werden die Unternehmen in Zukunft mehr Gewinne machen. Dies reduziert wiederum das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und macht die Aktiengesellschaften attraktiver. Doch um günstige Unternehmen zu finden muss man lange suchen. Das aktuelle durchschnittliche KGV beträgt für den breiten Markt S&P 500 Aktienindex 24,0. Zu teuer für einen Aktienmarkt der sich in einem schlechten konjunkturellen Umfeld befindet und einer Konjunktur, die in den nächsten Quartalen weiter schwach bleiben wird.

KGV nach wie vor zu hoch

In der Vergangenheit hat der S&P eine Rezession mit einem durchschnittlichen KGV von 11,0 beendet. Auch wenn man sehr optimistisch in die Zukunft blickt und ein geschätztes KGV für die erwarteten Gewinne von 16,0 errechnet, bleibt der S&P 500 bei einem Kursniveau von 900 Indexpunkten noch immer 30 Prozent überbewertet. Allerdings muss man auch festhalten, dass die Zinsen in vergangenen Rezessionen wesentlich höher waren und man daher auch die Relation zum KGV der Bondmärkte heranziehen muss. Dies einbezogen verringert natürlich die Überbewertung der Aktien.

Hohe Risikoprämie für Aktien

Aktien besitzen gegenüber Staatsanleihen eine Risikoprämie die sich mit 5,5 Prozent wieder über dem 20jährigen Durchschnitt von 4,5 Prozent befindet. Das implizierte Gewinnwachstum der Value-Unternehmen liegt aktuell bei 8,1 Prozent. Der langjährige Durchschnitt liegt bei 6,4 Prozent und damit zeigt sich einmal mehr, dass die meisten Aktiengesellschaften auch nach dem Discount-Cashflow-Modell noch immer überbewertet sind.

Dividendentitel sind gefragt

Dividenden stehen wieder im Vordergrund. Sehr viele Unternehmen zahlen nur eine geringe bis gar keine Dividende. Allein der Nasdaq Composite, welcher 3.569 Aktien umfasst, weist eine Dividendenrendite von 0,1 Prozent auf. Damit zeigt sich auch wie unwesentlich niedrig die Dividendenrendite bei den Wachstumswerten ist. Microsoft hat angekündigt erstmals eine Dividende von 0,3 Prozent auszuschütten. Eine mehr als fragliche Aktion, da es sich bei Microsoft um ein Wachstumsunternehmen handelt und eine Dividendenrendite bei den Investoren für Growth-Werte kein Kriterium ist.

1,71 Prozent Dividendenrendite

Aktuell liegt die Dividendenrendite des S&P 500 Aktienindex bei 1,71 Prozent. Im Zeitraum von 1871-1945 lag die Dividendenrendite bei 5,1 Prozent und es wurden 67 Prozent der Unternehmensgewinne ausgeschüttet. Von 1946-2001 konnte man bei Aktieninvestments eine Dividendenrendite von 3,5 Prozent erzielen und 52 Prozent der Gewinne wurden ausgeschüttet. Aktuell werden nur mehr 33 Prozent der Unternehmensgewinne ausgeschüttet. Kann auch positiv gesehen werden, da der Rest einbehalten und derzeit zur Bereinigung der Bilanzen und zum Schuldenabbau verwendet wird.

Investoren denken um

Ein Umdenken der Investoren hat bereits begonnen und es werden gezielt Unternehmen gekauft, die eine hohe Dividende ausschütten. Damit besteht auch aufgrund der Bewertung nach dem Dividend-Discount-Modell noch Korrekturbedarf bei den Aktien, um sich dem langjährigen Durchschnitt wieder anzunähern.



Konjunkturindikatoren

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at



Unterdeckung der Pensionsfonds

Pensionsfondszuschreibungen und die Berücksichtigung von Mitarbeiteroptionsprogrammen werden auch in den nächsten Jahren ergebnismindernd wirken. Allein die Unterdeckungen der Pensionsfonds der großen Automobilhersteller werden die Gewinne der Firmen in den nächsten 5 Jahren schmälern. Allein General Motors ist bei seinem Pensionsfonds mit 19 Mrd. USD unterdeckt und der Health-Care-Fonds weist eine Unterdeckung von 45 Mrd. USD aus. Würde man das fehlende Volumen der unterdeckten Pensionsfonds zusammenrechnen, dann würden die Gewinne des S&P 500 um etwa 70 Prozent sinken.

ISM-Index (Industrie)

Der ISM Industrieindex für das verarbeitende Gewerbe befindet sich jedoch noch immer knapp unter 50 Indexpunkten und zeigt recht deutlich die Schwäche in der amerikanischen Produktion an.

Die Aktivität des Verarbeitenden Gewerbes, die etwa ein Fünftel der gesamten US-Wirtschaft zusammenfasst, war in den Sommermonaten gesunken und blieb in den darauf folgenden Monaten auf einem niedrigen Stand.

Für die gesamte Volkswirtschaft ist das Wachstum nun 14 Monate ununterbrochen, laut Index, intakt. Bei einem angenommenen jährlichen Durchschnitt des ISM-Index von 52,4 (Jan. - Dez.) man aus historischer Erfahrung mit einem realen Wachstum des BIP von 3,5 Prozent rechnen.

Bei genauerer Analyse der beiden Indices zeigt sich recht deutlich, dass vor allem der Dienstleistungsbereich die wesentlichste Stütze der amerikanischen Wirtschaft in der Vergangenheit war.

Kapazitätsauslastung

Die Kapazitätsauslastung ist auf 75 Prozent gefallen und zeigt deutlich, dass die Produktion auf Lager vorerst keinen Sinn macht. Am Anfang der Rezession der 70er Jahre lag die Kapazitätsauslastung bei 89 Prozent und ist dann bis auf 73 Prozent zurückgefallen. Tendenziell ist die Auslastung in den 90er Jahren mit einem Schnitt von 83 Prozent fallend, aber durchwegs stabil gewesen.

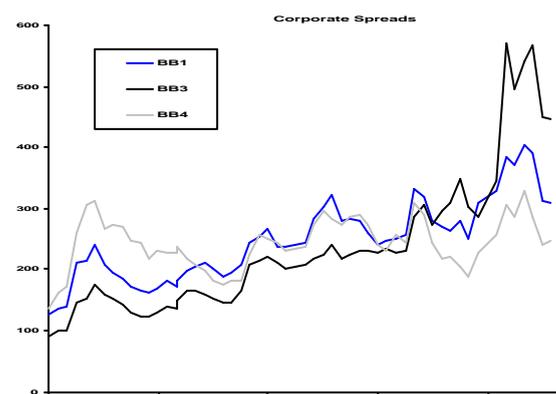
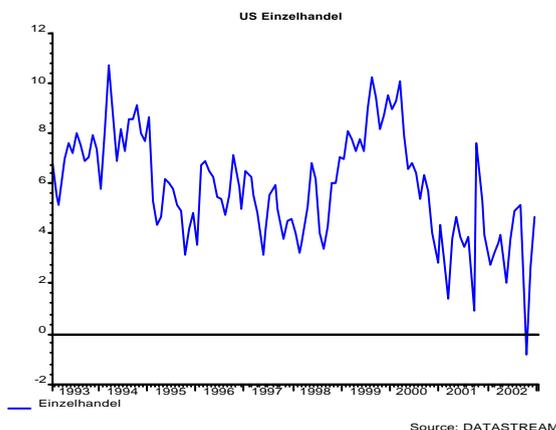
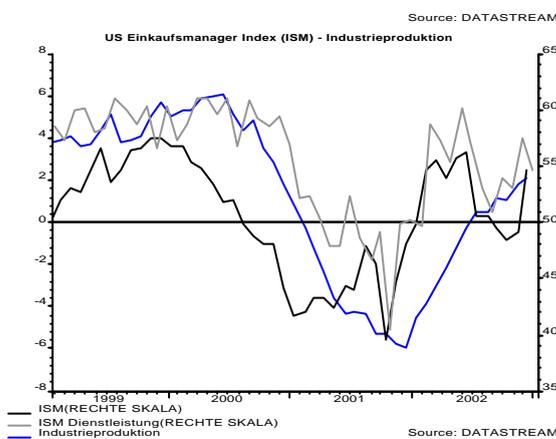
Das tiefste Niveau wurde 1982 mit 70 Prozent erreicht. Bei einer schlechten Wirtschaftslage wird die Produktion heruntergefahren, somit sinken die Kapazitätsauslastungen und die Vorratslager. Mit weiteren Rückgängen ist auch in den nächsten Quartalen zu rechnen, da die Nachfrage der Haushalte gesättigt ist und neue innovative Produkte (Handy, PC, etc.) keinen zusätzlichen Kaufanreiz bringen.

Corporate Bonds

Unternehmensanleihen leiden weiterhin unter der hohen Rate an Ausfällen (Defaults). Die Zinsaufschläge (Spreads) zu Staatsanleihen sind weiterhin auf einem historisch hohem Niveau, die jüngsten Zinssenkungen der Notenbank kommen daher den Unternehmen nicht zugute. Wir erwarten im kommenden Jahr keine wesentliche Verbesserung, jedoch ist die laufende Verzinsung durch die hohen Spreads so hoch, dass Ausfälle in Kauf genommen werden können. Langfristig sprechen die Bilanzbereinigungen und der Schuldenabbau der Unternehmen für ein Investment in Corporate Bonds.

ISM-Index (Dienstleistung)

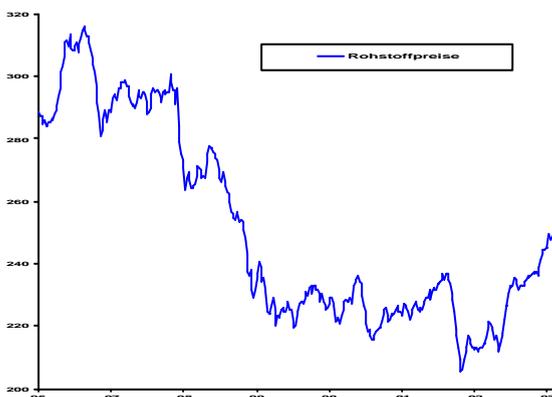
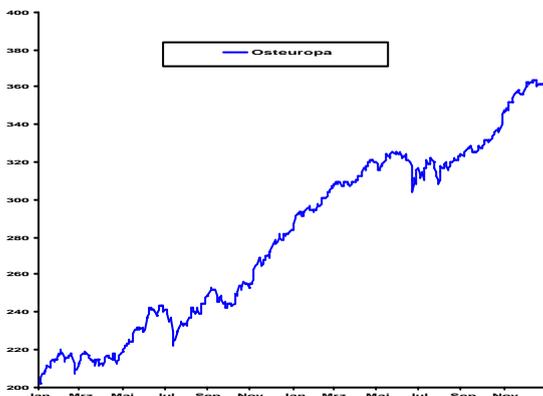
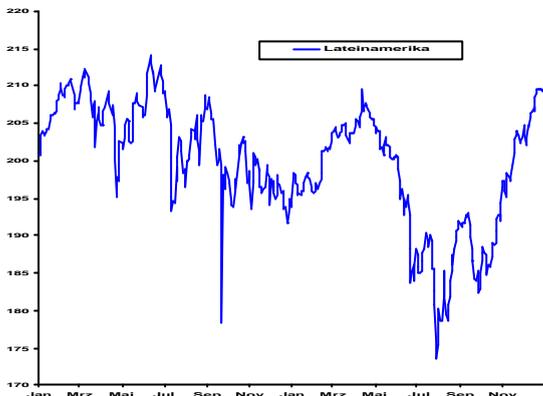
Der Index der Geschäftsaktivität des Dienstleistungssektors (ISM-Non-Manufacturing-Index) stieg von unter 50 auf über 57 Punkte. Ein Index-Wert von über 50 Punkten deutet auf eine Expansion hin, Werte darunter zeigen eine Schrumpfung an.





Emerging Markets - Rohstoffe

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at



Source: DATASTREAM

Emerging Markets

Die aufstrebenden Märkte mit Asien aber ohne Japan bleiben weiterhin interessant.

Trotz der Bankenprobleme in China ist dieser Markt für Aktieninvestoren attraktiv und wird auch in den nächsten Jahren zu den Favoriten zählen. Hochwertige Produkte kombiniert mit enorm billigen Arbeitskräften und zunehmender Export, setzen die westlichen Industriemächte unter Druck. Für Bondinvestoren bleibt das Hauptaugenmerk auf Südamerika gerichtet. Nachdem vorerst eine Krise in Brasilien gebannt scheint bleibt abzuwarten, wie der neugewählte Präsident Lula die drohende Finanzkrise abwehren wird.

Schwache Bonität der Nationen

Der im letzten Jahr zahlungsunfähig gewordene Nachbarstaat Argentinien konnte noch keinen Ausweg aus der Schuldenkrise finden.

Nachdem die Zins- und Tilgungszahlungen für Inlands- und Auslandsschulden im letzten Jahr ausgesetzt wurden, konnten nun auch die Forderungen des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank nicht bedient werden.

Eine Lösung aus der Schuldenkrise ist weiterhin nicht in Sicht. Auch in Venezuela, dem drittgrößten Ölproduzenten der Welt, bleibt die politische Krise virulent.

Mexico ist attraktiv

Einen sicheren Hafen bietet derzeit Mexiko und die EU-Beitrittskandidaten der zweiten Reihe Bulgarien und Rumänien. Trotz all der Probleme in Südamerika und auch der Wachstumsschwäche der Weltkonjunktur, ist ein Investment in diesen Märkten nicht uninteressant, da die Zinsaufschläge (Spreads) noch immer hoch sind, d.h. man wird für das Risiko ausreichend entschädigt.

Rohstoffe

Die Rohstoffpreise sind im Vorjahr um 15 Prozent (US-Dollar Basis) gestiegen.

Tendenziell haben die Preise für Rohstoffe einen Vorlaufcharakter für die Wirtschaft. Da wir aber für heuer keinen starken Wirtschaftsaufschwung (USA, Euoland und Japan) erwarten, bleibt der Anstieg der Rohstoffpreise begrenzt.

Trotzdem könnte auch heuer mit festeren Rohstoffpreisen zu rechnen sein, da sich der Lebensstandard in China durch den dort stattfindenden Wirtschaftsaufschwung erhöhen wird.

Damit werden auch die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe (Weizen, Zucker, Kaffee, etc.) steigen und Rohstoffaktien sollten dadurch profitieren.

Auch die Rohstoff-Währungen, wie der Kanadische und Australische Dollar, sollten zu den Kursgewinnern zählen.

Gold

Gold bleibt unserer Meinung nach weiterhin attraktiv. Seit unserer letzten Einschätzung im Februar 2002 hat sich der Goldpreis sehr gut entwickelt und ist von 300 auf über 350 US-Dollar je Feinunze gestiegen.

Kursziel bereits erreicht

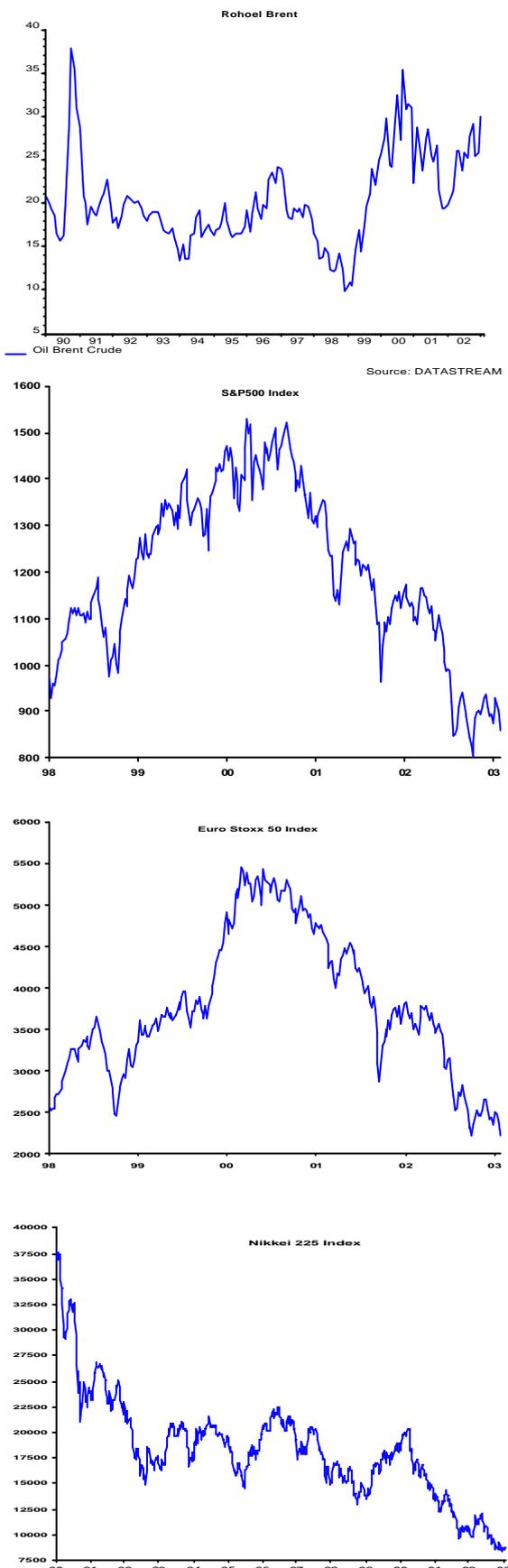
Damit wurde unser erstes Kursziel von 340 USD bereits erreicht und sogar überschritten. Auch für dieses Jahr sind wir für Gold sehr optimistisch. Aufgrund der weltweiten geopolitischen Unsicherheiten (Irak, Nordkorea und Venezuela) erwarten wir, dass die spekulative Nachfrage nach Gold weiter hoch bleiben wird.

Trotz geringer physischer Nachfrage sehen wir als nächstes spekulatives Kursziel 400-420 USD. Bei diesem Bereich befindet sich ein massiver charttechnischer Widerstand (langfristige Abwärtstrendlinie).



Marktbereinigung - Charttechnik

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at



Rohöl

Der Konflikt im Irak konnte noch immer nicht diplomatisch gelöst werden. UN-Inspektoren konnten zwar keine nachhaltigen Beweise liefern, dass Massenvernichtungswaffen produziert werden, werden aber an ihren Untersuchungen massiv behindert.

Die Einschränkungen der Untersuchungen sind für die USA ein Grund mehr um einen Krieg gegen den Irak zu beginnen. Grundsätzlich gibt es überhaupt keinen Grund den Irak anzugreifen, außer den enormen Erdölreserven, deren Erschließung sich die USA bzw. US-Erdölfirmen sichern möchten.

Sollte der zu erwartende Krieg sehr schnell vorbei sein, erwarten wir keinen nachhaltigen Anstieg des Ölpreises, da sich die USA weiterhin in einer schlechten Wirtschaftslage mit Überkapazität und geringem Investitionsgrad befindet.

Bereinigungsprozess

Dass es der US-Wirtschaft mehr als schlecht geht, sieht man eindeutig an den fallenden Aktienkursen, die ein Spiegelbild der Wirtschaft mit voranlaufendem Charakter sind.

Die Fehlallokationen der Vergangenheit sind noch immer nicht vollständig beseitigt worden und wird voraussichtlich in der nächsten Zeit noch andauern. Unternehmen haben in den 90er Jahren überproportional viele Kredit für Investitionen aufgenommen und tauschten Eigenkapital (Aktienkapital) gegen Fremdkapital.

Außerdem wurden die Aktienrückkaufprogramme durch vermehrte Kreditaufnahmen finanziert.

Dieser Schuldenberg wird zur Zeit abgebaut und wie lange der Bereinigungsprozeß dauern wird (Erhöhung Eigenkapital, Senkung Fremdkapital), kann mit dem heutigen Zeitpunkt nicht gesagt werden, jedoch wird er heftig und umfassend sein.

Charttechnik

Der US-Aktienmarkt befindet sich aus technischer Sicht nach wie vor in seinem Abwärtstrend, der im März 2000 gestartet wurde.

Um diesen Trend zu verlassen müsste der S&P 500 Index nachhaltig über 1000 Punkte notieren. Solange die obere Abwärtstrendlinie nicht gebrochen wurde, bleibt der Index in seinem Abwärtstrend gefangen. Die untere Trendlinie verläuft bei ca. 700 Indexpunkten und dient als Unterstützung. Seit 1998 hat sich bis heute eine Schulter-Kopf-Schulter (S-K-S) Formation aufgetan, deren Nackenlinie (950-970 Punkte) bereits durchstossen wurde.

Mit einer Wahrscheinlichkeit von über 80 Prozent ist nach dem Bruch der Nackenlinie mit fallenden Kursen zu rechnen. Nach der Ausbildung neuer Tiefstände im Vorjahr bei 770 Indexpunkten, erfolgte ein zweimaliger Test der Nackenlinie. Solange die Nackenlinie nicht nach oben hin durchbrochen wurde, besteht die Gefahr eines Abrutschen des S&P 500 Index auf neue Tiefstände.

Euroland

Für den Europäischen Aktienmarkt ergibt sich ein ähnliches Bild. Auch der EuroStoxx 50 Index befindet sich seit Anfang 2000 in einem Abwärtstrend, der bis heute nicht verlassen wurde. Der Index müsste auf über 3000 Punkte steigen um die obere Trendlinie zu durchstossen und den Abwärtstrend damit zu verlassen. Bei 2100 Punkten verläuft eine massive Unterstützungslinie die nicht durchbrochen werden sollte.

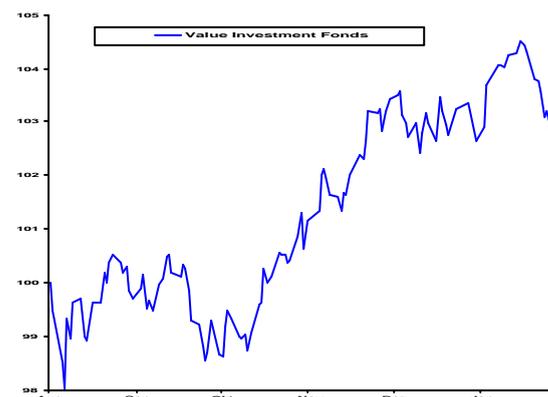
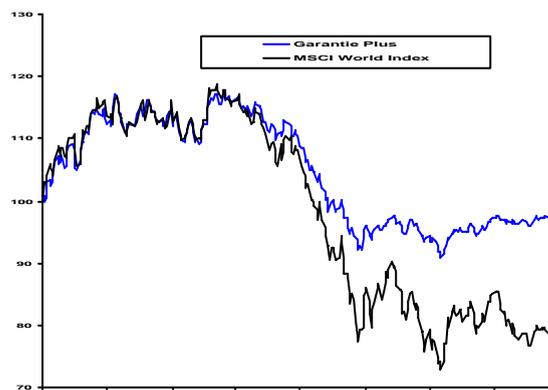
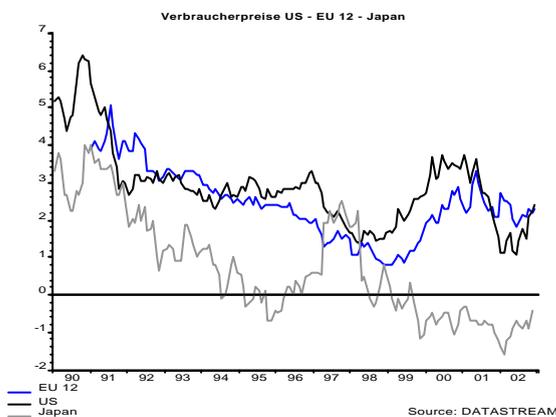
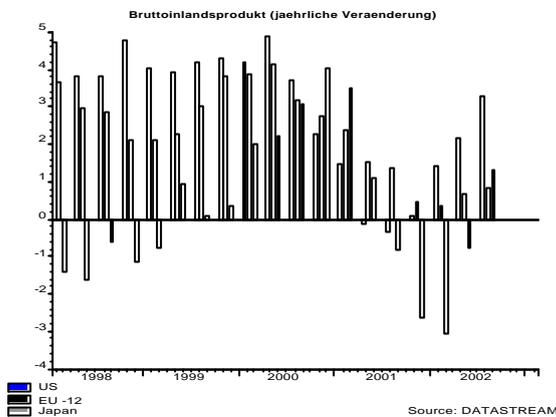
Japan

Der japanische Aktienmarkt befindet sich seit 1990 im Abwärtstrend und konnte diesen bis heute nicht verlassen. Bei 8.200 Punkten im Nikkei 225 Index verläuft eine sehr wichtige Unterstützungslinie, die auf keinem Fall durchbrochen werden sollte, da ansonsten Kursverluste bis 7.000-7.500 Punkte möglich sind.



Strategie 2003

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at



Fazit

Auch heuer hatten wir, nach zwei schlechten Aktienjahren, ein weiteres, drittes schlechtes Aktienjahr zu verzeichnen.

Aufgrund der schwachen Weltwirtschaft und den geopolitischen Spannungen erwarten wir auch für 2003 ein recht volatiles Aktienjahr. Die Aktienkurse sind zwar im Vorjahr stark zurückgekommen, die Bewertungen sind aber noch immer nicht günstig.

Die Unternehmen werden weiter einsparen müssen um ihre Gewinne zu erhöhen. Damit sind weitere Entlassungen verbunden und die Arbeitslosenquote wird weiter steigen. Die Verunsicherung am Arbeitsmarkt und das schwindende (Aktien-)Vermögen lassen die Verbraucher vorsichtiger werden. Wir erwarten, dass der Konsum leicht zurückgeht, da der Verbraucher vorsichtiger wird. Solange die US-Haushalte ihren Konsum auf Kredit finanzieren, sinkt das Risiko einer Rezession der US-Konjunktur 2003.

Ein Beibehalten dieses Trends kann jedoch zu einer Blase führen, dessen Platzen verheerende Auswirkungen haben könnte. Da mehr als zwei Drittel der US-Wirtschaft vom Konsum abhängt ist klar, warum dieser Teil so wichtig ist. Um die Wirtschaft zu beleben hat die US-Notenbank Fed die Zinsen 12 mal auf ein 41jähriges Zinstief von 1,25 Prozent gesenkt.

Bis heute blieb der positive Effekt der starken Zinssenkungen aus und die Aktienkurse fallen weiter.

Strategie 2003

Damit bleiben wir auch in diesem Jahr mit unserer Aktienquote generell leicht untergewichtet und damit vorsichtig positioniert.

Die Unsicherheit über einen möglichen Irakkrieg und seine Auswirkungen (Politik und Rohöl) lassen die Börsen weiter zittern. Nachdem Gold voriges Jahr wieder entdeckt wurde und sich von seinen Tiefständen erholt hatte, bleibt diese Anlageform als Absicherung gegenüber weiteren Kursverlusten attraktiv.

Trotzdem sollte man nicht außer acht lassen, dass der jüngste Kursanstieg nicht auf physische Nachfrage sondern rein auf Spekulation erfolgt und damit der Anstieg begrenzt ist.

Der starke Anstieg des Ölpreises ist auch rein spekulativ begründet, da die schwache Weltwirtschaft keine starke Nachfrage für Rohölprodukte aufkommen lässt.

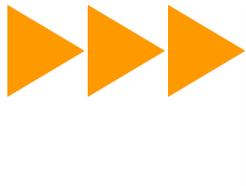
Wir erwarten, dass sich die Rohölpreise nach der Lösung des Irakproblems wieder reduzieren werden. Somit bleibt die Inflation weiterhin kein Thema. Wir erwarten eine Erholung der Aktienmärkte erst Ende des Jahres bzw. Anfang 2004.

Produkt Garantie (Plus)

Unser Produkt Garantie Plus wäre für volatile Aktienmärkte bestens geeignet, da man bei fallenden Aktienkursen nach unten abgesichert ist bzw. bei steigenden Aktienmärkten die Chance hat von den Kursgewinnen zu profitieren.

Produkt Value Investment Fonds

Konservativen Investoren, die sich nicht laufend mit der Allokation Ihrer Anlageprodukte beschäftigen möchten, empfehlen wir unseren Value Investment Fonds, welcher ohne Marktwetten auf eine Rendite von rund 7 % pa. optimiert wurde und weitestgehend marktneutral ausgerichtet ist.



Wirtschaftsdaten

Jänner 2003 - © Economic Research Security KAG, roland.fressl@securitykag.at

Konjunkturindikatoren	USA	Euroland	Japan
BIP (Quartal)	4,0 %	0,3 %	1,3 %
Leitzinssatz	1,25 %	2,75 %	0,10 %
Verbraucherpreise (j)	2,4 %	2,3 %	0,0 %
Erzeugerpreise (j)	0,0 %	1,1 %	-0,6 %
Industrieproduktion (m)	-0,2 %	1,0 %	5,1 %
Industrieproduktion (j)	2,1 %	3,0 %	-1,6 %
Arbeitslosenquote	6,0 %	8,4 %	5,3 %
Einkaufsmanagerindex	54,7 %		
Verbrauchervertrauen	79,0		
Geschäftsklimaindex	0,1	87,1	-9,0

Index	Kurs	KGVe	Rendite
Dow Jones Index	8.627,40	17,49	2,25 %
S&P 500 Index	910,40	18,58	1,74 %
S&P 600 Small Cap	202,34	18,83	0,88 %
Nasdaq Composite	1.400,33	44,14	0,39 %
MSCI	653,45		
Euro Stoxx 50 Index	2.535,66	19,95	3,24 %
Dax Index	3.183,20	23,50	2,65 %
MDAX Index	3073,56	13,10	2,80 %
Nikkei Index	8.510,73	42,02	0,96 %

Staatsanleihen

US 10 J. Treasury	113,48	24,03	4,16 %
DE 10 J. Bund	112,31	23,08	4,33 %

CAPITAL BANK

GRAWE - GRUPPE

Graz - Salzburg - Wien
E-Mail: office@capitalbank.at
www.capitalbank.at
Tel. 0800 80 80 72

S

SECURITY

Kapitalanlage Aktiengesellschaft

Burgring 16, 8010 Graz,
Email: office@securitykag.at
www.securitykag.at
Tel.: (0316) 80 71-0

HINWEIS:

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einstufen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Diese Unterlage ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Anbotstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die gemäß § 6 Investmentfonds-

gesetz 1993 erstellten Prospekte der von der Security Kapitalanlage AG aufgelegten Fonds, die auch die Fondsbestimmungen enthalten, sind inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstveröffentlichung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung kostenlos erhältlich bei der Security Kapitalanlage Aktiengesellschaft, Burgring 16, 8010 Graz, sowie bei der Depotbank Constantia Privatbank AG, Bankgasse 2, 1010 Wien. Hinweise auf die frühere Performance der einzelnen Fonds garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft.

