

Gipf-Oberfrick, 11. Oktober 2004

Unser Ausblick im letzten Quartalsbericht, dass das Umfeld aus Anlegersicht nicht einfacher wird, hat sich leider bewahrheitet. Die meisten Aktienmärkte bewegten sich per Saldo leicht nach unten, einzig die Obligationen gaben in diesem dritten Quartal eine leichte Stütze.

Quartalsbericht Finanzmärkte



Christoph Zehnder



Lukas Rüetschi



Peter Meier



Anton Rüetschi

Zinsen

Die amerikanische und die schweizerische Notenbanken (FED bzw. SNB) haben die Zinsen am kurzen Ende angehoben. Die europäische Zentralbank ist noch nicht nachgezogen. Gleichzeitig haben sich die Zinsen mit etwas längeren Laufzeiten wieder leicht ermässigt:

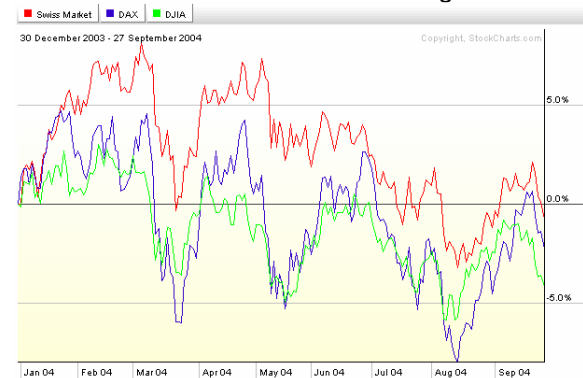
ZKB For AAA 3-5 Yield



Alte Tiefststände wurden aber recht deutlich nicht erreicht. Diese etwas tieferen Zinsen haben im Quartalsvergleich zu leicht höheren Obligationenpreisen geführt. Wir bleiben aber bei unserer vorsichtigen Haltung gegenüber der weiteren Zinsentwicklung (mehr dazu unter ‚Ausblick‘).

Aktienmärkte

Der 9-Monats-Chart von SMI, DAX und DowJones sieht wie folgt aus:



Die Rendite seit Jahresanfang bewegt sich nach wie vor im Nullbereich. Aufgrund der Verluste der letzten Tage haben die Aktien ‚Stand heute‘ sogar leichte Verluste zu verzeichnen. Eine nach wie vor schwierig einzuschätzende Entwicklung im Irak verbunden mit latenter Terrorangst, ein extrem stark angestiegener Erdölpreis und sich leicht abschwächende Wachstumszahlen haben zu dieser nicht erfreulichen Entwicklung beigetragen. Diesem negativen Umfeld konnten wir uns zum Glück teilweise entziehen durch überdurchschnittliche Einzelanlagen (siehe auch letzter Quartalsbericht).

Erdölpreis

Der Erdölpreis ist aus verschiedensten Gründen deutlich angestiegen, hier im Rückblick seit 1989:



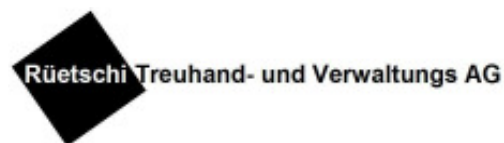
Einerseits ist in den Zeiten der günstigen Oelpreise ein wenig in Vergessenheit geraten, dass Erdöl als nicht erneuerbarer und somit ‚endlicher‘ Rohstoff von den Reserven her immer knapper wird. Für den aktuellen extrem starken Anstieg der Oelpreise sind jedoch unseres Erachtens v.a. diverse kurzfristige Gründe verantwortlich: Terrorangst, Angst vor Verstaatlichung des russischen Erdölkonzerns Yukos, temporär nicht lieferfähige Erdölplattformen im Golf von Mexiko (Hurricanes), Unsicherheiten in Venezuela und Nigeria, sinkende Lagerbestände, Raffinerie- oder Lieferengpässe, etc, etc. All dies führte zu Befürchtungen, dass das Angebot der hohen und steigenden Nachfrage (v.a. auch aus China) nicht standhalten könne. Dies wiederum führte dazu, dass auch gewisse Hedge Fund Manager „a la hausse“ spekulieren. Angebot und Nachfrage wird aber langfristig wieder der hauptsächlich preisbestimmende Faktor sein. Wie die OPEC als wichtigster Erdölproduzent immer wieder betont, wird der aktuelle Verbrauch gut durch die aktuelle Produktion abgedeckt. Sobald sich die Kumulation der obgenannten Gründe etwas abschwächt, gehen wir deshalb von sinkenden Preisen aus. **Wir schätzen den aktuellen Erdölpreis als überhöht ein.**

Ausblick

Wie erwähnt bleiben wir bei unserer vorsichtigen Haltung gegenüber der weiteren Zinsentwicklung und raten davon ab, Obligationen mit langen Laufzeiten zu kaufen. Wir denken, dass das Risiko von weiteren Zinsanstiegen grösser ist als die Chance auf tiefere Zinsen. **Für die Aktienmärkte sind wir zuversichtlicher geworden.** Einerseits haben sinkende Aktienkurse bei mehrheitlich ein- oder sogar übertroffenen Gewinnerwartungen dazu geführt, dass die Kursgewinnverhältnisse deutlich attraktiver geworden sind. Zusätzlich wurde die Alternative ‚Obligationen‘ aufgrund der wieder leicht gesunkenen Zinsen unattraktiver. Die Baissiers führen zu Recht ins Feld, dass die erwarteten Wachstumszahlen für die wichtige US-Wirtschaft 2005 tiefer liegen als 2004. Selbst die vorsichtigsten Prognostiker sprechen aber von einem GDP Wachstum im 2005 immer noch von gut +2%, die meisten Prognosen bewegen sich im Rahmen von 4%. Zusammen mit einem Oelpreistrückgang dürfte dies unserer Meinung nach den Unternehmen genug Raum lassen, um auch zukünftig die Gewinne steigern zu können. Sollte bis zu den US-Wahlen kein grösserer Terroranschlag erfolgen, gehen wir deshalb davon aus, dass die Aktienmärkte per Ende Jahr leicht höher stehen dürften.

Rufen Sie uns an! Für Fragen und Diskussionen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse



Christoph Zehnder

Lukas Rüetschi

Peter Meier

Anton Rüetschi