

Welche Strategien jetzt Erfolg versprechen

GELDLAGE 2005. Im vergangenen Jahr bewegten sich die internationalen Wertpapiermärkte in ungewöhnlich engen Bandbreiten. 2005 könnte sich dies wiederholen. **compass hat Profis befragt**, wie Anleger sich darauf am besten einstellen.

Ein Jahrzehnt lang hielt die Börse die Anleger mit kräftigsten Ausschlägen nach oben und unten in Atem. Im Jahr 2004 dagegen entdeckten die Märkte die Monotonie. Der DAX bewegte sich in einem engen Band von gut 15 Prozent. Im amerikanischen Leitindex S&P 500 lag die Schwankung sogar unter 13 Prozent. Wird die Seitwärtsbewegung auch in diesem Jahr anhalten? compass befragte Konjunktexperten und Fondsmanager zu den Aussichten für 2005. Dazu geben exklusiv drei Vermögensverwalter, die mit comdirect zusammenarbeiten, ihre Einschätzungen für Konjunktur und Märkte 2005 ab. Mit unterschiedlichen, jedoch sehr konkreten Empfehlungen.

KONJUNKTUR UND WACHSTUM

Die internationale Konjunktur war im vergangenen Jahr hervorragend. Angetrieben von der boomenden chinesischen Wirtschaft und einem kräftigen Aufschwung in den USA wuchs die Weltwirtschaft um rund 4,5 Prozent. Das zog trotz extrem schwacher Binnennachfrage auch die deutsche Wirtschaft halbwegs nach oben. Der Anstieg der Exporte um rund zehn Prozent war nahezu allein dafür verantwortlich, dass das deutsche Bruttoinlandsprodukt um knapp zwei Prozent zulegte.

Ganz so kräftig dürfte es 2005 international wie national nicht weitergehen. Die sechs führenden deutschen Wirtschaftsinstitute etwa haben ihre Gemeinschaftsprognose für die Jahre 2004



und 2005 im Oktober umgedreht. Statt 1,5 Prozent Plus beim BIP 2004 und 1,8 Prozent Plus im Jahr 2005 – wie noch im Frühjahrsgutachten erwartet – gehen die Experten jetzt genau vom umgekehrten Verhältnis aus. Denn das Exportplus wird sich nach ihrer Einschätzung im nächsten Jahr auf etwa sechs Prozent abschwächen. „Maßgeblich

dafür ist das nachlassende Tempo des Aufschwungs in der Weltwirtschaft“, heißt es im Herbstgutachten der Institute. Auch der Sachverständigenrat der Fünf Weisen erwartet für 2005 ein Wachstum von nur noch 1,4 Prozent. Michael Hüther, Direktor des Instituts der Deutschen Wirtschaft, ist dagegen mit einer Prognose von rund zwei Prozent optimistischer. Neben immer noch starken Exportzuwächsen setzt er auf ein Anspringen des Investitionsmotors: „Wir erwarten für 2005 einen Anstieg der realen Ausrüstungsinvestitionen um rund fünf Prozent.“

INFLATION UND ZINSEN

Erstens kommt es anders und zweitens als man denkt: Die Zinsen haben sich trotz belebter Konjunktur im Jahr 2004 nicht nach oben bewegt. Im Gegenteil: Im November lag die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen sogar unter dem Wert vom Januar. Auch die Leitzinswende, die US-Fed-Präsident Alan Greenspan im Sommer einleitete, hat daran nichts geändert. Um 0,75 Prozentpunkte auf 1,75 Prozent schleuste er bis zu den US-Wahlen den Leitzins nach oben. Der Effekt auf die Anleiherendite blieb annähernd bei null. Zwar hatten nahezu alle Experten für den Fall einer Wiederwahl von George Bush wegen dessen ausgabefreudiger Politik mit einem Zinsanstieg gerechnet. Aber auch dieser Effekt blieb zunächst aus. Das kann sich auch im neuen Jahr so fortsetzen. Von Inflation jedenfalls ist weltweit nur wenig zu spüren. In Japan bewegt sich das Niveau weiter nahe dem Nullpunkt. In Europa pendelt die



Inflation nach Einschätzung von Marktbeobachtern weiterhin um die Zwei-Prozent-Grenze – das entspricht der Zielmarke der EZB. In den USA ist das Niveau zwar leicht höher. Das liegt aber in erster Linie am schwachen Dollar und dem so verstärkten Effekt der hohen Rohstoffpreise. Die Renditen der Staatsanleihen dürften daher weiterhin moderat bleiben. Wie vor einem Jahr weisen die Prognosen mehrheitlich nach oben. Marco Bargel, Chef-Volkswirt der Postbank, erwartet bis zum Herbst einen leichten Renditeanstieg der zehnjährigen Bundesanleihen auf gut 4,5 Prozent. Aber es gibt auch Gegenmeinungen – und die sind lauter als vor Jahresfrist. Eckart Langen von der Goltz, Inhaber der unabhängigen Münchner Vermögensverwaltung PSM, etwa meint, dass bei einer Wachstumsabschwächung und bei ausreichender Kreditversorgung der Unternehmen die Zinsen sogar weiter sinken könnten. „Ein Absacken auf bis zu drei Prozent im zehnjährigen Bereich ist möglich“, sagt der Münchner. In diesem Umfeld sieht er hochwertige Staatsanleihen als interessantes Basisinvestment.

WACHSTUMSLÜCKE

Die deutsche Wirtschaft verzeichnete von 2001 bis 2003 nahezu Nullwachstum. Im vergangenen Jahr ging es zwar mit knapp zwei Prozent Plus beim Bruttoinlandsprodukt endlich wieder aufwärts – aber die meisten Prognosen für 2005 sehen schon wieder einen leichten Rückschlag voraus.

derat bleiben. Wie vor einem Jahr weisen die Prognosen mehrheitlich nach oben. Marco Bargel, Chef-Volkswirt der Postbank, erwartet bis zum Herbst einen leichten Renditeanstieg der zehnjährigen Bundesanleihen auf gut 4,5 Prozent. Aber es gibt auch Gegenmeinungen – und die sind lauter als vor Jahresfrist. Eckart Langen von der Goltz, Inhaber der unabhängigen Münchner Vermögensverwaltung PSM, etwa meint, dass bei einer Wachstumsabschwächung und bei ausreichender Kreditversorgung der Unternehmen die Zinsen sogar weiter sinken könnten. „Ein Absacken auf bis zu drei Prozent im zehnjährigen Bereich ist möglich“, sagt der Münchner. In diesem Umfeld sieht er hochwertige Staatsanleihen als interessantes Basisinvestment.

ROHSTOFFE UND ENERGIE

Die Rohstoff-Hausse prägte das Jahr 2004. Die Preise für Stahl, Nickel und Zinn zogen durch das stürmische Industriewachstum in China auf breiter Front an. Das Wachstum sollte sich zwar etwas abschwächen. „Das bedeutet aber nicht, dass die Rohstoffpreise nachgeben“, erklärt Sandra Ebner, Rohstoff-Expertin bei der Deka-Bank. Der Grund: Die Nachfrage bleibt insgesamt hoch und die Produzenten können das Angebot nicht ausreichend erhöhen, weil sie in den 90er-Jahren viel zu wenig investiert haben. Deshalb rechnet Ebner für 2005 noch mit leicht anziehenden Rohstoffnotierungen. Auch die Energiepreise dürften weiterhin hoch bleiben. Einen weiteren Anstieg erwarten die meisten Experten zwar nicht, aber eine Rückkehr in die

Sicherheit zuerst

Der Münchner Vermögensverwalter Eckart Langen von der Goltz traut Aktien zurzeit wenig zu und erwartet weiterhin sinkende Zinsen.

DER HINTERGRUND

Eckart Langen von der Goltz ist schon sehr lange im Geschäft. 1962 gründete er noch während des Studiums die PSM-Vermögensverwaltung, eine der ältesten bankunabhängigen Vermögensverwaltungen. Heute betreut er mit seinen Partnern mehr als 1000 Privatkunden. Das Motto des Volkswirts, der sich bei seiner Asset Allocation stark an makroökonomischen Parametern orientiert, lautet: „Sicherheit zuerst.“ In seinem Musterportfolio beträgt der Aktienanteil zurzeit gerade einmal sechs Prozent.

DIE EINSCHÄTZUNG 2005

„Aktuell bergen die Aktienmärkte mehr Risiken als Chancen“, meint Langen von der Goltz. Insbesondere die hohe Verschuldung der US-Verbraucher und das amerikanische Zwillingsdefizit machen ihm Sorgen. Buy-and-hold-Strategien hält er bei Einzelwerten 2005 für

„wenig aussichtsreich“. Entgegen dem Mainstream erwartet der Münchner Vermögensverwalter keinen weltweiten Zinsanstieg. Im Gegenteil: „Im Zuge einer weiteren Dollar-Abwertung könnten im Jahresverlauf die Renditen bei deutschen Langläufer bis in die Nähe der Drei-Prozent-Grenze sinken“, sagt Langen von der Goltz. Gold und vor allem Goldminenaktien dürften ebenfalls von einer Dollar-Schwäche profitieren.

DIE EMPFEHLUNG

Sinkende Zinsen wären gut für Bonds. Deshalb empfiehlt Langen von der Goltz ein Zertifikat auf den REX und eine lang laufende deutsche Staatsanleihe. Aktien betrachtet er mit Vorsicht. Im DAX und M-DAX kommen für ihn nur Value-Werte mit hoher Dividendenrendite in Frage. Dazu gehören E.ON und die größte deutsche Neuemission aus dem Jahr 2004, die Postbank.

„Die Renditen deutscher Langläufer können bis in die Nähe der Drei-Prozent-Grenze sinken.“

Vermögensverwalter Eckart Langen von der Goltz



DIE FAVORITEN VON LANGEN VON DER GOLTZ

Name	WKN	Land / Branche	KGV	Performance 12 Monate
WestLB REX-Perf. Zert.	654200	Deutschland	–	6,7 %
BRD-Anleihe v. 2003 (2014)	113524	Deutschland	–	5,6 %
E.ON	761440	Energie	11,8	33,2 %
Deutsche Postbank	800100	Bank	14,0	13,8 %*

*seit Emission. Diese Übersicht dient der Information, ist aber keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Kursentwicklungen in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Wertentwicklung in der Zukunft. Quelle: comdirect; Stand: 3.12.2004



Global orientieren

Der Pfälzer Vermögensverwalter Thomas Grüner glaubt an einen **Stimmungsumschwung** an den Märkten.

DER HINTERGRUND

Thomas Grüner ist seit fast 20 Jahren an den Börsen aktiv. 1999 gründete er in Rodenbach bei Kaiserslautern die Thomas Grüner Vermögensmanagement GmbH. Seit mehreren Jahren kooperiert er eng mit dem amerikanischen Top-Vermögensverwalter Ken Fisher. Wie dieser setzt er stark auf Contrarian Investments – Anlagen gegen den aktuellen Meinungstrend. So spekulierte er im abgelaufenen Jahr – im Gegensatz zu den meisten Marktteilnehmern – erfolgreich auf stabile bis sinkende Langfristzinsen.

DIE EINSCHÄTZUNG 2005

„Der Pessimismus an den Märkten ist groß – das ist eine gesunde Basis für steigende Kurse“, erklärt Grüner. Schon im vergangenen Jahr wären seiner Meinung nach die Märkte angesprungen, wenn der starke Ölpreisanstieg im Spätsommer keinen Strich durch die Rechnung

gemacht hätte. Da er keine Fortsetzung der Öl-Hausse erwartet, ist der Pfälzer Vermögensverwalter für das Jahr 2005 optimistisch: „Im Vergleich zu Bonds sind Aktien historisch niedrig bewertet.“ Das gelte auch für US-Aktien, meint Grüner. Er orientiert sich bei seinem Portfolio am globalen MSCI-Index und rät deshalb von einer massiven Untergewichtung der US-Märkte ab.

DIE EMPFEHLUNG

Ein Zertifikat auf den MSCI-Index ist für Grüner die Basisanlage. Trotz Kursverlusten im vergangenen Jahr hält er den Pharmasektor für ebenso attraktiv wie die pharmanahen Branchen Medizintechnik und Healthcare. Daraus stammen auch die Einzelempfehlungen: der zuletzt stark gebeutelte Pharmagigant Merck als Turnaround-Kandidat, der amerikanische Medizintechnik-Blue-Chip Medtronic und der deutsche M-DAX-Wert Beiersdorf, der mit seinem Umsatzbringer Nivea im historischen Vergleich sehr attraktiv bewertet ist.

DIE FAVORITEN VON GRÜNER

Name	WKN	Land / Branche	KGV	Performance 12 Monate
CBK MSCI World Zertifikat	590603	Aktien weltweit–	–	5,6 %
Beiersdorf	520000	Healthcare	21,5	-11,2 %
Medtronic	858486	Medizintechnik	26,4	-1,8 %
Merck	851719	Pharma	11,0	-39,9 %

Diese Übersicht dient der Information, ist aber keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Kursentwicklungen in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Wertentwicklung in der Zukunft.Quelle: comdirect; Stand: 3.12.2004

ENTWICKLUNG DES MSCI WORLD INDEX



Quelle: comdirect; Stand: 03.12.2004

► Breiten der alten Opec-Preisspanne von 22 bis 28 Dollar ist nahezu ausgeschlossen. Sandra Ebner etwa sieht den durchschnittlichen Preis für ein Barrel Öl im laufenden Jahr je nach Sorte bei 48 bis 50 Dollar – knapp zehn Dollar mehr als im Jahresdurchschnitt 2004. „Nach den Faustregeln von IWF und OECD sollte das etwa einen viertel bis einen halben Prozentpunkt Wachstum kosten“, erklärt die Deka-Bank-Expertin. „Allerdings wurde diese Regel unter anderem aus den Erfahrungen der Ölschocks der 70er-Jahre abgeleitet, als die Produktion in den Industrieländern weitaus energieintensiver war als heute.“

UNTERNEHMENSGEWINNE UND AKTIENKURSE

Trotz nachlassender Energieintensität der Produktion: Die hohe Ölrechnung wird sich auf die Unternehmensgewinne negativ auswirken. 2004 ging als Jahr mit sehr hohen Gewinnsprüngen in die Geschichte ein. Viele Firmen hatten zuvor in der Krise konsequent Kosten reduziert. Bei anziehender Konjunktur und niedriger Gewinnbasis stiegen die Gewinne im DAX 2004 um mehr als 30 Prozent an. „Das wird nicht so weitergehen“, erklärt Klaus Kaldemorgen, Geschäftsführer und Aktienstrategie der DWS. „Und durchschnittliches Wachstum bringt auch nur durchschnittliche Renditen.“ Kaldemorgen rechnet für 2005 mit einer einstelligen Marktpformance. Aussichtsreicher erscheinen ihm Sondermärkte wie Asien, speziell Indien, und Öläktien: „Dafür sprechen das niedrige KGV der Ölwerte, kräftige Gewinnsteigerungen und Dividendenrenditen über vier Prozent.“

Deutlich optimistischer ist Vermögensverwalter Thomas Grüner: Schon für das zweite Halbjahr 2004 hatte er den Aufschwung erwartet. Dass die Kurse im Herbst stagnier-

ÖLPREISSCHOCK

In den vergangenen zwei Jahren hat sich der Ölpreis mehr als verdoppelt und die 50-Dollar-Grenze geknackt. Wenn die Notierungen auf dem erreichten Niveau bleiben, werden Konjunktur und Unternehmensgewinne beeinträchtigt.

ten, wertet er angesichts des extremen Ölpreisanstiegs sogar als gutes Zeichen. Er setzt auf einen Stimmungswandel. „Unsere Neukunden fragen sich aktuell fast nur, wie sie Verluste verhindern können. An Gewinne und langfristige Renditen denkt kaum jemand“, ist Grüner überzeugt. „Wenn die Kurse erst mal ins Rollen kommen, ist die Chance für eine nachhaltige Kurserholung groß. Denn dann springen nach und nach Anleger auf den Zug auf, die jetzt noch ihr Pulver trocken halten.“

Grüner warnt vor einseitiger Fokussierung auf bestimmte Märkte oder Asset-Klassen. Auch einen Verzicht auf Anlagen in den USA hält er nicht für geboten: „Zwar ist der S&P deutlich höher bewertet als europäische Indizes. Aber das war schon immer so.“ Besonders gefällt Grüner der Pharma-Sektor und benachbarte Branchen. Vermögensberater Langen von der Goltz dagegen ist pessimistisch. Nur dividendenstarke Value-Werte und Goldminenaktien nimmt er zurzeit ins Depot auf, ansonsten gilt die Devise Safety first: „Wir gewichten Aktien in unserem Musterportfolio zurzeit mit lediglich sechs Prozent.“

TECHNIK UND TIMING

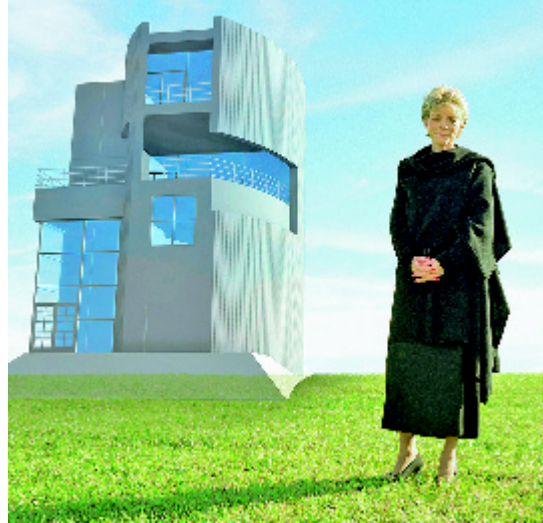
Ob tendenziell bullish oder tendenziell bearish: Die Strategie Kaufen und Halten ist für fundamental orientierte Aktienstrategen und Vermögensverwalter auch in diesem Jahr keine geeignete Anlagestrategie.

Sie liegen damit voll auf der Wellenlänge von Uwe Wagner. Der bekannte Technische Analyst hat sich Anfang 2004 als Vermögensverwalter selbstständig gemacht. „Für Technische Analysten war das Jahr 2004 extrem schwer. Im Sägezahnmarkt wurden zahlreiche falsche Signale generiert“, erklärt der ►►



► Charttechniker. Auf technisch einfache Zeiten werden sich die Anleger nach Einschätzung von Wagner auch im neuen Jahr nicht freuen können: „Eindeutige und lang anhaltende Bullen- oder Bärenmärkte erwarte ich im Jahresverlauf nicht.“ Diszipliniertes Handeln ist deshalb besonders wichtig – da ist sich der Technische Analyst mit den Fundamentalisten einig. □

 vermögensverwalter@comdirect.de



Fotos: Getty (4), PR (3)

Diszipliniert handeln

Charttechniker Uwe Wagner setzt auf **standardisierte Handelssysteme**.

DER HINTERGRUND

Uwe Wagner gehört zu den populärsten Technischen Analysten in Deutschland. Über viele Jahre war er einer der Aushängeschilder der Deutschen Bank. Anfang 2004 machte sich der 40-jährige Börsenspezialist mit der Wertpapierhandelsbank Wagner & Lang GmbH in Hamburg selbstständig. Dort betreibt er Kommissions- und Brokerage-Geschäfte. Das Hauptstandbein ist die Vermögensverwaltung und die Konstruktion und Betreuung von Spezial- und Publikumsfonds sowie Zertifikaten. Wagner ist Verfechter einer strikten Anwendung von Technischen Handelssystemen, die softwaregestützt Kauf- und Verkaufssignale generieren.

DIE EINSCHÄTZUNG 2005

„2004 war für Anleger und Technische Analysten nicht einfach – und 2005 wird es vermutlich auch

nicht“, sagt Wagner. Er geht davon aus, dass Buy-and-hold-Strategien wenig sinnvoll sein werden. Auch bei der Technischen Analyse könne es schnell zu Falschinterpretationen kommen, wenn sich Anleger zu stark auf einzelne Signale und ihren Instinkt verlassen. Mit seinen standardisierten Handelssystemen will er die volatilen Märkte besser in den Griff bekommen. Dabei setzt er auf strikte Risikokontrolle. „Mehr als gut ein Prozent Verlust pro Trade lasse ich nicht zu“, erklärt Wagner. „Dann wird die Bremse gezogen.“

DIE EMPFEHLUNG

Wagner hat mit seinem Team zwei Zertifikate und einen Publikumsfonds aufgelegt, die seinem spezifischen Technischen Ansatz folgen. Die angestrebte Rendite: neun bis zehn Prozent bei geringem Verlustrisiko.

„Auch 2005 wird vermutlich für Anleger und Technische Analysten **nicht einfach**.“



Vermögensverwalter
Uwe Wagner

DIE FAVORITEN VON WAGNER

Name	WKN	Anlage-Universum
Wagner & Lang Univ. Fonds	A0B5LB	Alle Asset-Klassen
Bund-Future-Zertifikat *	*	BUND-Future
Mischzertifikat *	*	DAX-Future, BUND-Future, Euro STOXX-Future

Diese Übersicht dient der Information, ist aber keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Kursentwicklungen in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Wertentwicklung in der Zukunft. Quelle: comdirect; Stand: 03.12.2004
* WKN und genaue Namen der Zertifikate sind ab Mitte Januar unter www.wagner-lang.com abrufbar