

«Besser defensiver investieren»

Gary Gordon, der Chefstrategie von UBS Investment Research in New York, ist für den US-Markt vorsichtig.



Skepsis ist angesagt: Nach dem Feuerwerk der US-Börsen erwartet Gary Gordon, Managing Direktor und Chefstrategie bei UBS Investment Research in New York, «bis Ende 2004 nur noch ein moderates Gewinnwachstum von sechs Prozent». Steigende Zinsen drücken den Konsum.

CORNELIA HEINS (NEW YORK)

CASH: Herr Gordon, einige Analysten sagen, dass die Börsenhausse nicht von Dauer sein wird. Wie beurteilen Sie den Markt für das laufende Jahr?

GARY GORDON: Der S-&P-500-Index liegt bereits bei rund 1130 Punkten, und ich habe für das Jahresende 2004 einen Stand von 1200 vorhergesagt. Das lässt meiner Ansicht nach längerfristig nur noch ein moderates Gewinnwachstum von sechs Prozent zu.

War die Hausse, speziell im vierten Quartal 2003, also ein Strohfeuer?
Man könnte sagen, dass in den ersten zwei Jahren der Bush-Administration quasi alles schief gelaufen ist. Als George W. Bush das Amt als US-Präsident übernahm, fiel die Wirtschaft in eine Rezession, die durch die Terroranschläge vom 11. September 2001 noch verstärkt wurde. Firmenskandale, die seit 2002 Schlagzeilen machen, schwächen dazu die Zuversicht der Unternehmen wie auch der Konsumenten. Es wurde versucht, diesen Schocks mit drei Zinssenkungen, hohen Staatsausgaben über den Irak-Krieg sowie mit enormen Aufwendungen für die Sicherheit im Innern und mit aggressiven

Zinssenkungen entgegenzuwirken. Aktien, deren Kurse in den beiden Jahren 2001 und 2002 dramatisch fielen, stiegen im vergangenen Jahr um rund 26 Prozent. Allerdings ist in diesem Jahr ein wesentlich moderateres Wachstum zu erwarten. Im kommenden Jahr dürfte sogar eine wesentlich bitterere Medizin den Börsen Bauchweh bereiten.

Was empfehlen Sie in diesem Umfeld den Investoren?

Der Anleger sollte defensiver investieren, indem er vor allem zyklische Werte langsam abbaut und gegen stabile Anlagen, wie beispielsweise aus dem Einzelhandelsbereich und dem Versicherungs- und Konsummentensegment, eintauscht.

Können Sie Beispiele nennen?

Wir empfehlen Gillette, McDonald's und Estée Lauder.

Aber die letztgenannte Aktie gehört doch in den Luxusbereich...

...bevor Frauen auf Make-up und Parfum verzichten, muss der Markt einen starken Einbruch erleben.

Auf welcher Analyse gründet Ihre Strategie?

Zum einen sind die USA mit dem Defizit schwer verschuldet, aber auch der einzelne Bürger hat kaum Sicherheiten. Der Durchschnittsmittelfünfinger hat rund 150 000 Dollar auf der hohen Kante. Diese Summe schliesst allerdings den Wert seiner Wohnimmobilie ein. Wegen der niedrigen Zinssraten haben viele Amerikaner ihre Schulden refinanziert. Lag dieser Betrag vor drei Jahren noch bei 150 Milliarden Dollar, beträgt er nun 400 Milliarden.

«2004 dürfte eine wesentlich bitterere Medizin den Börsen Bauchweh bereiten.»

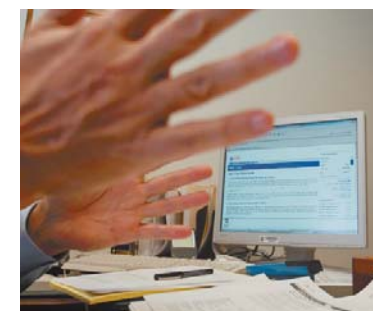
Gary Gordon, Chefstrategie

Was hat das für Konsequenzen?

Wenn die Zinssraten anziehen, was voraussichtlich spätestens Mitte des Jahres geschieht, wird der Konsum kaum noch in der Lage sein, zum Wirtschaftsaufschwung weiter beizutragen – im Gegenteil. Er wird bei seinen Ausgaben entsprechend zurückschrauben müssen.

Werden die Investitionen der Unternehmen die sinkenden Ausgaben der Verbraucher übernehmen?

Wohl kaum. Daher erwarten wir ei-



ne flacher werdende Wachstumsrate, nicht zuletzt wegen der nachlassenden Anreize, welche bisher von der Regierung gegeben wurden.

Was sind, neben dem Haushaltsdefizit und der allgemeinen Verschuldung, weitere Aspekte, die Sie in Ihrer Analyse einbeziehen?

Natürlich die Firmengewinne, aber auch das Wettbewerbsumfeld einer Industrie. Beispielsweise interpretiere ich den jüngst angekündigten Merger von J.P. Morgan Chase mit

der Bank One als positiven Impuls für den Bankensektor. Denn mit dieser Fusion wird das Wettbewerbsfeld wesentlich minimiert.

Macht Ihnen der tief gefallene Dollar Sorgen?

Wir halten einen Fall des Dollars auf 1.40 zum Euro bis zum Jahresende für möglich. Damit werden natürlich auch die inflationären Tendenzen verstärkt.

Wird dieser Dollarverfall nicht gerade ausländische Anleger von Investitionen in den USA abhalten?

Nicht zwingend. Haushaltprodukte wie von Procter & Gamble, Gillette oder auch Estée Lauder erwirtschaften den Grossteil ihrer Umsätze in Übersee und profitieren natürlich vom schwachen Dollar.

2004 ist ein Wahljahr. Falls die Bush-Administration wieder gewählt würde, hätte dies andere Auswirkungen, als wenn ein Demokrat ins Weisse Haus einziehen würde?

Seit 1950 sind Aktien weder unter der einen noch unter der anderen Partei besser oder schlechter gelaufen. Eine von den Demokraten gestellte Regierung würde wahrscheinlich versuchen, das enorme Haushaltsdefizit zu managen, indem sie die Steuern erhöht. Obligationen würden davon positiv beeinflusst, während die Aktienanlagen eher unter Druck kämen.

Was würde eine Wiederwahl von Bush bedeuten?

Ein republikanischer Sieg würde wegen der laufenden Asbest-Reform und damit der Eindämmung der Klageflut einen Stimulus für Chemiewerte bedeuten. Die Republikaner gelten ferner als wirtschaftsfreundlicher und lassen historisch betrachtet eher zusätzliche Fusionen und Übernahmen zu. Davon könnte insbesondere die Medienbranche profitieren. Gute Entwicklungschancen sehe ich schliesslich für Öl-, Tabak- und Einzelhandelsaktien.

Was ist Ihre grösste Herausforderung im laufenden Jahr?

Der Markt ist derzeit noch in einer Expansionsstimmung, was sich allerdings schlagartig ändern wird. Diesen Zeitpunkt frühzeitig zu erkennen wird kritisch sein.

Warum glauben dann dennoch so viele Anleger, dass 2004 einen Wiederaufschwung bringen wird?

Es ist menschlich, an das zu glauben, was man erhofft.

18 JAHRE ERFAHRUNG



Gary Gordon ist Managing Director und Chefstrategie bei UBS Investment Research und blickt auf 18 Jahre Erfahrung auf dem US-Aktienmarkt zurück. Er verfolgt regelmässig 900 Werte und gilt als einer der **erfolgreichsten Stockpicker**. Bevor die UBS PaineWebber übernahm, war der 50-jährige Gordon dort Analyst und für das Bank- und Finanzwesen (Consumer Finance Sector) verantwortlich. Gordon hat einen MBA-Titel von der University of Pennsylvania. **Grösster Anlageerfolg:** «Skepsis hat mich vor vielen Fehlritten bewahrt.» **Grösster Anlageflop:** «Ich habe mich als Neuling zu sehr von Firmenstrategien beeindrucken lassen. Heute halte ich mich an die Weisheit: Wahrheit muss überprüft werden.» Gordon ist Vater zweier Teenager im Alter von 13 und 16. **Seine Hobbys:** Er fährt Ski und spielt Tennis.