

Marktrückblick und -ausblick

Rückblick

Die Hierarchie der ökonomischen Zugkraft der drei globalen Wirtschaftsgrossmächte, die zehn Jahre unverändert Bestand gehabt hat, ist ins Wanken geraten.

An der Spitze standen bislang die USA, gefolgt von Europa und Japan. Die Wirtschaft der USA schien kaum zu bremsen, angetrieben durch unternehmerisch und risikofreudig handelnde Arbeitskraft, geschickt eingesetztes Kapital, liberale Marktstrukturen und erfahrene und besonnen handelnde Wirtschaftsführer.

Japan hatte sich vom Ende des Zweiten Weltkriegs bis zum Ende der 80er Jahre aus dem Nichts zum grössten asiatischen «Tiger» emporkatapultiert. Seit dem Kollaps der überstrapazierten, aus dem Gleichgewicht

geratenen und auf, aus heutiger Sicht, veralteten Strukturen und Modellen beruhenden Wirtschaft Ende der 80er Jahre verharrt das Land in einer hartnäckigen Stagnation.

Europa stand während des letzten Jahrzehnts im Mittelfeld, überschattet von Markthemmnissen und inmitten einer politischen und wirtschaftlichen Neuformierung. Europas Strukturbereinigungen und Verbesserungen im wirtschaftspolitischen Umfeld geschehen im Schatten der sich glanzvoll entwickelnden US-amerikanischen Wirtschaft.

Hierarchie-Verschiebung

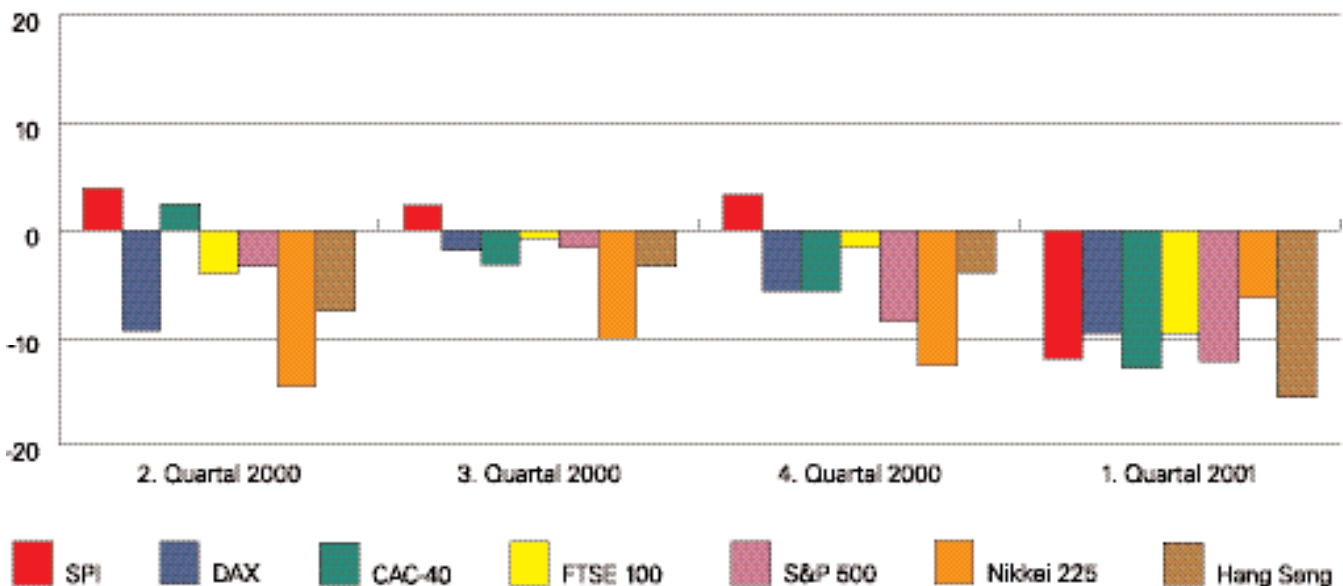
Seit Beginn des neuen Millenniums hat sich die globale Hierarchie verschoben. Die USA sind in die seit langem von vielen Ökonomen erwartete Abschwächungsphase eingetreten. Japan jedoch spielt dieses Mal nicht den Gegenpol wie während der letzten

Zyklen. Erstmals scheint eine, zumindest temporär, synchrone wirtschaftliche Schwäche des Paares USA – Japan möglich. Im «Hinterland» dieser beiden Wirtschaftsgrossmächte stehen Lateinamerika bzw. Südostasien, die eng an ihre «Leitländer» gekoppelt sind. Nicht nur diese werden sich der sich verschlechternden wirtschaftlichen Situation ihrer Leitländer nicht entziehen können; Bremsspuren werden global, auch in Europa und dessen Hinterland Osteuropa, sichtbar sein.

Entgegen früheren Zyklen sind die einzelnen Länder heute nicht mehr nur durch den Güterhandel miteinander verbunden. Die in den letzten beiden Jahrzehnten durch den Einsatz von Informationstechnologie angetriebene Globalisierung und internationale Vernetzung hat Transmissionskanäle geschaffen, die Schockwellen noch schneller und breiter verteilen. Dazu gehören die veränderte Zusammensetzung

Die wichtigsten Aktienmärkte

Wachstumsraten pro Quartal (in Originalwährung)



zung der Güterexporte («IT-supply chains»), die zunehmende Bedeutung der Dienstleistungsexporte, das Ausmass der Direktinvestitionen und insbesondere die heute stark verflochtenen Finanzmärkte. Diese Segmente sind im Vergleich zum reinen Güterexport unvergleichlich mächtiger in ihrer Schlagkraft bezüglich der Verkettung der einzelnen Wirtschaftsgebiete.

Wachstumsabschwächung

Das Wirtschaftswachstum in den USA betrug im Jahr 2000 rund 5%, während in der Eurozone eine Wachstumsrate von 3,4% erreicht wurde. In Europa haben die starke Binnennachfrage innerhalb des europäischen Wirtschaftsraums, Steuererleichterungen und eine sinkende Arbeitslosenquote zu dieser Entwicklung mit beigetragen (die Arbeitslosenquote ist auf den nunmehr niedrigsten Wert seit zehn Jahren gefallen). Bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte konnten ebenfalls weitere Fortschritte erzielt werden, wozu allerdings auch die (einmaligen) Einnahmen aus der Vergabe von

UMTS-Lizenzen beigetragen haben. Die Schweiz verzeichnete mit einem Wachstum von 3,4% im Jahr 2000 die höchste Zuwachsrate seit zehn Jahren. *Über alle Regionen zeichnete sich jedoch eine deutliche Wachstumsabschwächung für das erste Quartal 2001 ab.*

Zunehmende Volatilitäten

Zunehmende Volatilitäten (Preisschwankungen) an den Aktienmärkten sind Vorbote einer Richtungsände-

rung in der Entwicklung der Märkte. Die Serie enttäuschender Unternehmensabschlüsse und sich häufende Ankündigungen von Entlassungen über die letzten Monate sind nicht vor neutralem Hintergrund eingetreten. Sie waren Katalysator zur Lösung der Anspannung bezüglich der wohlbekannten wirtschaftlichen Übertreibungen und des Wissens um das unausweichliche «Zurückschwingen des Pendels». Die Lösung dieser Anspannung hat sich im ersten Quartal 2001

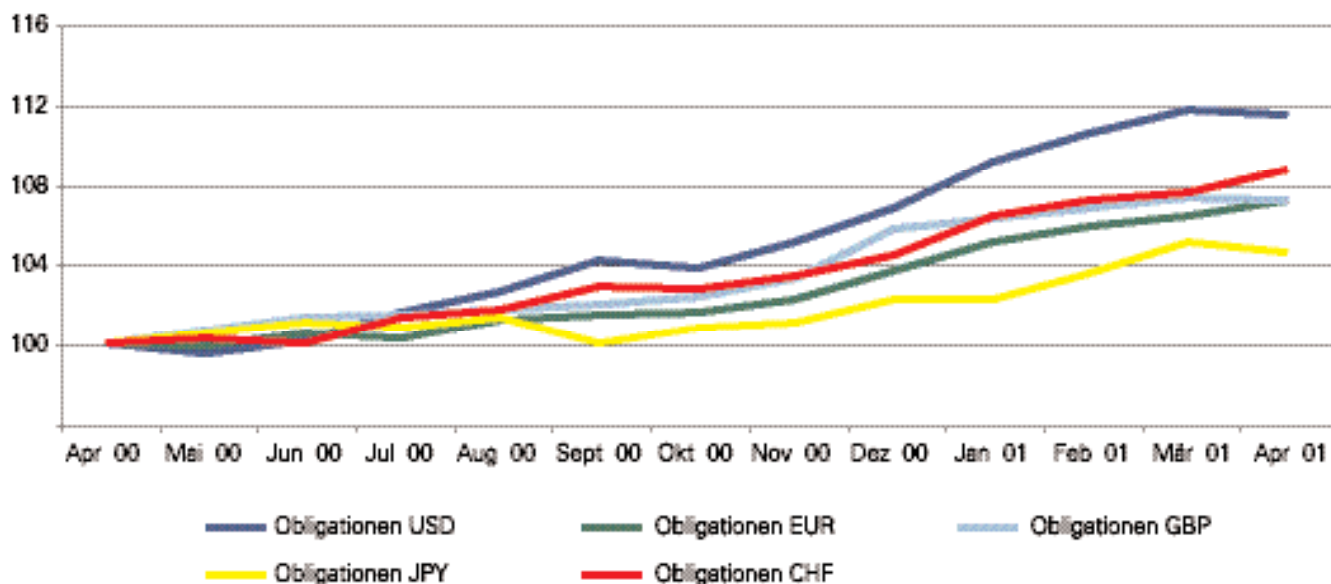
Neu in jeder Ausgabe

Neu erscheint in jeder Ausgabe von PRIVATE ein Marktrückblick und -ausblick von KPMG private. Damit möchten wir unseren Lesern regelmässig einen unabhängigen Bericht über die Weltwirtschaftslage und die Finanzmärkte aus erster Hand bieten.

Für den Marktrückblick und -ausblick verantwortlich zeichnet KPMG private – Strategic Investment Consulting in Zürich (Tel. +41 1 249 49 49).

Die wichtigsten Obligationenmärkte

Salomon Brothers Indizes, 31.3.2000 = 100 (in Originalwährung)



in Form markanter Marktrückgänge in Raten manifestiert. Seit Anfang Jahr haben sich der S&P 500 um rund 11%, der Euro Stoxx 50 um rund 17%, der Dax um rund 11%, der SPI um rund 15% und der Nikkei 225 (von bereits ausgesprochen tiefem Niveau) um nochmals etwa 1% abgeschwächt.

Der Einbruch auf den Aktienmärkten hat im Eurobondmarkt zu einer Umschichtung auf Obligationen geführt. Auf dem schweizerischen Kapitalmarkt lässt sich diese Feststellung allerdings noch nicht machen.

Insgesamt wurden die Zinssätze in den USA innerhalb des ersten Quartals 2001 von 6,5% auf heute 5% reduziert. Japan hat angesichts der Schwächezeichen der US-amerikanischen Wirtschaft Ende März 2001 seine Geldpolitik ebenfalls auf eine neue Basis gestellt, was einer Rückkehr zur faktischen Nullzinspolitik entspricht. Eher überraschend wurde auch in der Schweiz Ende März 2001 das Zielband für Geldmarktforderungen um 0,25% auf neu 3,75% – 2,75% gesenkt.

Ausblick

Die Indikatoren zum Ausmass der Wirtschaftsabschwächung in den USA sind widersprüchlich.

Die vergleichsweise robusten Umsätze im Einzelhandel, der nach wie vor hohe Automobilabsatz und die (noch) anhaltende Vollbeschäftigung stehen zunehmenden Lagerbeständen und einer teilweise massiv schwindenden Investitionslust bei den Produzenten gegenüber. Das US-amerikanische Wirtschaftswachstum hat sich zwar von rund 5% im Jahr 2000 auf unter 2% im Jahr 2001 (Prognose) reduziert; die geringer als erwartet ausgefallene dritte Zinssenkung Ende März 2001 kann aber als Signal dafür interpretiert werden, dass das Fed glaubt, die Situation grundsätzlich unter Kontrolle zu haben.

Auch in Europa wurden – trotz guten internen Bedingungen – die

Wachstumsprognosen auf 2,5% bis maximal 3% gesenkt. Die hohen letztjährigen Wachstumsraten der Schweiz sind ebenfalls nach unten revidiert worden, womit unser Land auf einen etwas nachhaltigeren Wachstumstrend einschwenken dürfte.

Sollte es in Japan aufgrund der Verschuldungssituation zu einem Rückzug der im Ausland, vor allem in den USA und in Asien, investierten Vermögenswerte kommen, hätte dies beträchtliche Auswirkungen nicht nur auf die Wertpapierkurse der beiden genannten Märkte, sondern auch auf den Wechselkurs des Yen. Eine Verteuerung des Yen und die daraus folgende Behinderung japanischer Exporte würde auch diesen positiven Beitrag zum Wachstum der japanischen Wirtschaft noch beschneiden.

Diskussionen um Geldpolitik

Sowohl in den USA als auch in Japan wurden Diskussionen über die Verantwortung der Geldpolitik im Hinblick auf die Stützung der Aktienmärkte geführt. In den USA geschah dies vor dem Hintergrund der breiten Verteilung von Aktien bei den Konsumenten. Der Effekt schwindender Buchwerte dieses Vermögenssegments könnte heftige Einbrüche im privaten Konsum, der mit rund 60% zum Brutto-sozialprodukt beiträgt, auslösen.

In Japan entwickelte sich die Diskussion vor dem Hintergrund der hohen Aktienbestände bei den Finanzinstituten. Die Aktienbestände dienen als Sicherheiten und werden bis Ende März 2001 zum Einstandspreis verbucht. Eine Änderung der Regelungen verlangt ab 1. April 2001 die Verbuchung zum Marktpreis, was zu einer massiven Unterdeckung der Finanzinstitute mit entsprechenden potentiellen Auswirkungen auf die Kreditvergabe führt.

Trend zu konservativeren Anlagen

Die verstärkte Abschwächung der amerikanischen Wirtschaft wird besonders die in die USA exportierenden Länder und Regionen beeinflussen. Dabei ist Asien wegen seiner Abhängigkeit von Technologieausfuhren

nach Amerika weiter am stärksten betroffen. Japan treibt auf eine Verschuldungskrise zu. Die Wirksamkeit des vorgeschlagenen Pakets von Notmassnahmen wird sich zeigen.

Europas Wirtschaft wird auch in nächster Zukunft unter dem Einfluss der verlangsamten US-amerikanischen Wirtschaft stehen, hat jedoch eine vergleichsweise bessere Ausgangslage.

Grundsätzlich wird mit Blick auf die sich verschlechternde Weltkonjunktur mit weiter sinkenden Zinsen gerechnet. Bei den Aktienpreisen scheint noch keine Stabilität erreicht. Die Anleger werden ihr Geld vermehrt in kosteneffiziente Unternehmen investieren, die Investments in Technologiewerte noch weiter reduzieren und sich vermehrt konservativeren Anlageformen zuwenden.

Verantwortlich für den Marktbericht:

KPMG private – Strategic Investment Consulting

- *Kundenspezifische Anlagestrategien*
- *Risikofähigkeitsanalysen*
- *Selektion von Vermögensverwaltungs-instituten*
- *Implementierung*
- *Überwachung / Controlling*
- *Finanzanalysen zu Spezialfragen*
- *Asset-Liability-Analysen*