

Marktrückblick und -ausblick



Von **Sonja Schneider-Haeni**
KPMG private

Marktrückblick 3. Quartal 2001

Trotz gestiegener Verunsicherung hatte sich vor dem 11. September bereits eine zaghafte Hoffnung auf eine Erholung der US-amerikanischen Wirtschaft spätestens im 2. Halbjahr 2002 ausgebreitet. Die tragischen Ereignisse vom 11. September in den USA führ-

ten aber zu einer abrupten Umkehr der Einschätzungen für die Weltwirtschaft.

Die Auswirkungen der Terroranschläge pflanzten sich über die Verästelungen der eng vernetzten Wirtschaft in ungezählte Bereiche fort. Die erwarteten konjunkturellen Folgen und die veränderte psychologische Befindlichkeit der Investoren waren an der Reaktion der globalen Finanzmärkte ablesbar. An den Aktienmärkten beschleunigte sich das in den letzten Monaten eingetretene chronische Abbröckeln der Werte aller wichtigen Aktienindizes innert kürzester Zeit zu einer rasanten Talfahrt. Auf der Gegenseite setzte eine Flucht in Liquidität, Gold und «Safe-Haven»-Währungen ein. Der US-Dollar verlor gegenüber dem Euro, dem Yen und dem Franken massiv an Wert. Die amerikanische Währung notierte zeitweise auf einem Tiefststand von 1,067 gegenüber dem Euro (€/ \$) und 1,567 gegenüber dem Franken. Das Zinsniveau geriet weltweit ins Rutschen.

Bereits vor den Terroranschlägen war eine simultane Abschwächung der Wachstumsdynamik in allen drei Wirtschaftsregionen Tatsache geworden. In den grossen europäischen Volkswirt-

schaften kam es zu einer markanten Wachstumsverlangsamung. In den USA und in Japan fielen die Zuwachsraten des Bruttoinlandprodukts bereits im 2. Quartal 2001 im Vergleich zum Vorquartal auf 0,2 bzw. -0,8%. Dennoch verharrte das Konsumentenvertrauen in den USA noch lange Zeit auf überraschend hohem Niveau. Dies bildete eine letzte wichtige Stütze für die amerikanische (und globale) Konjunktur. Demgegenüber sah sich Japan mit einer (offiziellen) Arbeitslosenrate von inzwischen 5%, einer seit Jahren anhaltenden Deflation und einer zunehmend ernster werdenden Verfassung seines Bankensystems konfrontiert. Die mittlerweile hohe Staatsverschuldung von 130% des Bruttoinlandprodukts löste eine Überprüfung der Ratings der japanischen Staatsanleihen aus.

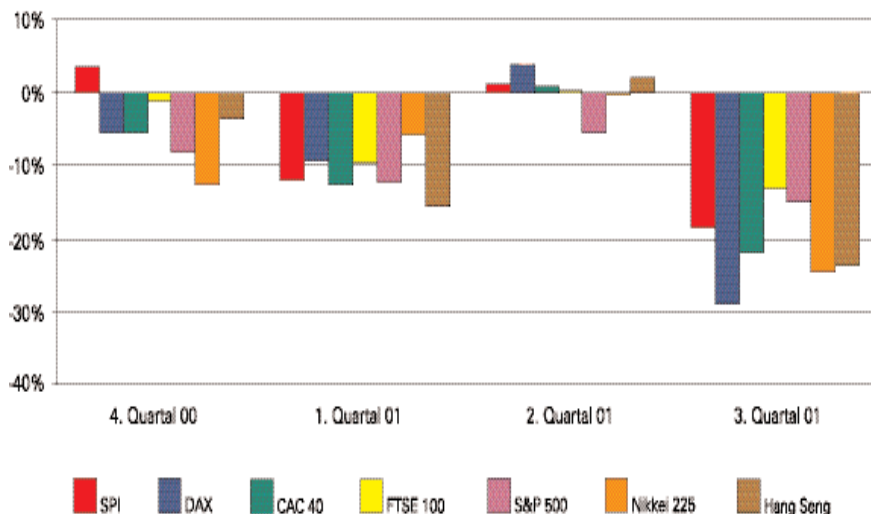
Die Schweiz blieb von diesen Entwicklungen vergleichsweise unberührt. Das Konsumentenvertrauen blieb recht stabil, gestützt durch eine gute Arbeitsmarktverfassung, tiefe Zinssätze und eine florierende Exportindustrie. Das schweizerische Wirtschaftswachstum schwächte sich im 2. Quartal 2001 im Vergleich zum 1. Quartal nur geringfügig auf 1,7% ab.

Alle grossen Notenbanken reagierten im 3. Quartal 2001 mit wiederholten Zinssenkungen auf die sich verdüsternden Wirtschaftsaussichten bzw. die Abschwächung des US-Dollars. In konzertierten Aktionen konnte nach dem 11. September durch eine Lockerung der Geldpolitik ein reibungsloses Funktionieren der Finanzsysteme sichergestellt werden. Das Federal Reserve Board reduzierte seine Leitzinsen in zwei Schritten von 3,75 auf 3,00%. Anfang Jahr hatten diese Zinssätze noch bei 6,50% gelegen. Die Europäische Zentralbank senkte ihre Zinsen ebenfalls in zwei Schritten von 4,50 auf 3,75%.

Auch die Schweizerische Nationalbank reagierte angesichts der grösser werdenden Gefahr einer Rezession und des Aufwertungsdrucks auf den

Die wichtigsten Aktienmärkte

Wachstumsraten in Prozent pro Quartal (in Originalwährung)



Franken mit einer zweimaligen Senkung des Zielbands für den 3-Monats-Libor um insgesamt 1% auf 1,75 bis 2,75%. Selbst die japanische Notenbank reduzierte ihre bereits sehr tiefen Nominalzinsen nochmals und intervenierte mit Blick auf ihre bedrängte Exportindustrie zugunsten des US-Dollars.

Die geldpolitischen Massnahmen konnten die weltweiten Aktienmärkte nicht vor dem Absturz retten. Gegen Ende des 3. Quartals schlossen die Aktienindizes der wichtigsten Märkte mit Abschlägen von 23% (S&P 500) bis 34% (Euro Stoxx 50) gegenüber dem Quartalsbeginn. Per 30. September konnten diese Verluste wieder etwas aufgefangen werden (s. Grafik «Die wichtigsten Aktienmärkte»). Entgegen der üblicherweise gegenläufigen Reaktion von Aktien- und Obligationenkursen war diesmal eine gleichgerichtete Entwicklung auszumachen. Trotz der geldpolitischen Lockerung sind die Kapitalmarktzinsen gestiegen und damit die Obligationenkurse gefallen. Als Erklärung dafür werden die starke Verunsicherung der Kapitalmarktteilnehmer, die höhere Risikoprämien verlangen, sowie höhere Inflationserwartungen angesichts der stark expansiven Geldpolitik angeführt.

Das schwierige Marktumfeld führte in vielen Branchen zu einer sich weiter verschlechternden Kreditqualität von Unternehmensanleihen. Besonders betroffen waren diesbezüglich Emittenten, die in den Bereichen Versicherung, Finanzen, Flugindustrie, Autoindustrie, Technologie und Telekom tätig sind. Die fehlenden Alternativen in den Aktien- und Obligationenmärkten führten bei den Investoren zu ausgesprochen hohen Liquiditätsbeständen.

Marktausblick

Das beispiellose Ausmass der Gewaltaktion vom 11. September verunmöglicht zum jetzigen Zeitpunkt eine fundierte Abschätzung der politischen und wirtschaftlichen Entwicklung in der näheren Zukunft. Arbeitsplatzverluste in beträchtlichem Ausmass stehen in allen drei grossen Wirtschaftsräumen bevor. Nachdem in der

Vergangenheit bereits in der Technologiebranche eine einschneidende Redimensionierung stattgefunden hat, ist heute insbesondere die Flugindustrie stark betroffen; allein in dieser Branche muss mit einem Verlust von rund 100'000 Arbeitsplätzen gerechnet werden. Ebenso stehen in der Autobranche Tausende von Arbeitsplätzen auf dem Spiel. Zahlreiche nachgelagerte Branchen werden die Auswirkungen noch zu spüren bekommen.

Die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft ist zu einem grossen Mass von der Reaktion der US-amerikanischen Konsumenten abhängig. Deren Konsumneigung erwies sich erstaunlich lange als immun gegen die immer deutlicher werdenden Anzeichen einer Wirtschaftsabkühlung. Ob dies in Anbetracht der abnehmenden Arbeitsplatzsicherheit und der auch psychologisch einschneidenden Erlebnisse im Nachgang zum 11. September anhält, wird sich weisen. Die Konsumnachfrage trägt rund 60% zum Brutto-sozialprodukt bei. Davon abhängig ist nicht nur die Inlandproduktion, sondern – über die bedeutende Importnachfrage – auch die Auslandproduk-

Marktbericht von KPMG *private* – Strategic Investment Consulting

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

tion und damit die Wirtschaftsentwicklung ausserhalb der USA.

Genauso wie noch vor erst einem Jahr ein Überschiessen der Stimmung und übermässiger Optimismus vorherrschten, so könnte sich heute tendenziell ein Unterschiessen der Stimmung breitmachen. Beides sind typische Überreaktionen innerhalb von Konjunkturzyklen, die über kürzere oder längere Zeit korrigiert werden. Die Frage ist, wann diese Korrektur eintritt. In solchen Zeiten zahlt sich eine auf die Risikobereitschaft und den Investitionshorizont des Investors oder der Investorin angepasste Anlagestrategie besonders aus.

Die wichtigsten Obligationenmärkte

Salomon Brothers Indizes, 30.9.2000 = 100 (in Originalwährung)

