

Marktrückblick und -ausblick



Von Sonja Schneider-Haeni
Leiterin Strategic Investment
Consulting, KPMG private

Marktrückblick 4. Quartal 2001

Seit März 2001 befindet sich die US-Wirtschaft offiziell in der Rezession. Parallel dazu stellten sich eine weitere Wachstumsverlangsamung in der Eurozone und Konjunkturpessimismus in der Schweiz ein. Das US-Bruttoinlandprodukt (BIP) bildete sich im 3. Quartal 2001 um 1,1% gegenüber der Vorperiode zurück. Analog dazu musste die deutsche Wirtschaft ein Negativwachstum von -0,2% hinnehmen, während das BIP in der Schweiz um noch ungefähr 0,1% zulegen konnte.

Japan verzeichnete mit einem Rückgang des BIP um 0,5% wiederum eine Kontraktion seiner Wirtschaft. Japans hohe Arbeitslosigkeitsrate von 5,4% und die daraus hervorgegangene Konsumunlust der Konsumenten resultierte in einem ungebrochenen Preiserfall, der nun seit zwei Jahren andauert. Bereits wurde die Möglichkeit erwogen, mittels Festsetzung eines Inflationsziels die Konsumenten dazu zu bewegen, den Konsum heute wieder dem Konsum morgen vorzuziehen. Angesichts der schwierigen Lage einigte sich Japans Regierung auf einen

zweiten Zusatzhaushalt von 2,5 Billionen Yen. Die hohe Staatsverschuldung führte zur Herabstufung der Kreditwürdigkeit Japans durch die beiden Ratingagenturen Moody's und Standard & Poor's auf Aa3 bzw. AA.

Angesichts der wenig erfreulichen Konjunkturlage senkte die amerikanische Notenbank (Fed) die Federal Funds Rate im 4. Quartal 2001 weiter auf nunmehr 1,75%; Anfang Jahr stand dieser Satz noch bei 6,5%. Diese elfte Reduktion in den letzten 12 Monaten führte in den USA zu den tiefsten Zinssätzen seit rund 40 Jahren. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte im 4. Quartal 2001 ihren Mindestsatz auf 3,25%, was einer Reduktion um 1,50 Prozentpunkte seit Anfang 2001 entspricht. Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) verringerte das Zielband für ihre Leitzinsen auf 1,25% bis 2,25%. Mit dieser vierten Zinssatzsenkung innert Jahresfrist haben sich die Zinssätze in der Schweiz seit Januar 2001 um 1,75% zurückgebildet.

Die fallenden Zinsen «am kurzen Ende» (bei steigenden Kapitalmarktzinsen «am langen Ende») haben zu einer steileren Zinskurve, Kursanstiegen bei den Obligationen der entsprechenden Laufzeiten und sinkenden Renditen dieser Papiere geführt. Im Gegensatz zu den Schweizerfranken-Anleihen zeichnete sich bei den Fremdwährungsanleihen wieder ein Trend zu Unternehmensanleihen ab, die eine etwas höhere Rendite versprechen.

Die Aktienmärkte haben sich relativ rasch von ihrem Einbruch im September 2001 erholt. Nach wie vor befinden sich jedoch die Aktienindizes der drei grossen Wirtschaftsregionen und der Schweiz seit ihren Höchstständen im Frühjahr bzw. Herbst 2000 auf einem stetigen Abwärtstrend.

Der Schweizerfranken gewann im 4. Quartal 2001 gegenüber dem Euro geringfügig an Wert und stand gegen Ende Jahr bei rund 1,48 (1.1.2001: 1,52). Im Gegensatz dazu hat sich der Schweizerfranken gegenüber dem US-Dollar weiter abgeschwächt und notierte Ende Jahr bei rund CHF 1,67 (1,61). Ebenso verlor der Yen gegenüber dem US-Dollar an Wert; der Wechselkurs stieg per Ende Jahr auf rund 131 (114,5). (Jahresendzahlen per 31.12.2001)

Ausblick

Im vergangenen Quartal wurden die Wachstumsschätzungen der diversen Prognoseinstanzen (IWF, EU-Kommission, OECD, BAK) laufend nach unten revidiert. Für das Jahr 2002 liegen sie inzwischen bei 0,7% für die USA (nach rund 5% im Jahr 2000), bei knapp 1,4% für die Eurozone (nach 3,4%) und bei etwa 1,0% für die Schweiz (nach 3,4%). Ergänzt durch die unverändert desolante Situation Japans, für dessen Wirtschaft mit einem Negativwachstum von -1,0% im Jahr 2002 gerechnet wird, fügen sich diese Entwicklungen zum Jahresende hin zu einem düsteren Ausblick für die Weltwirtschaft.

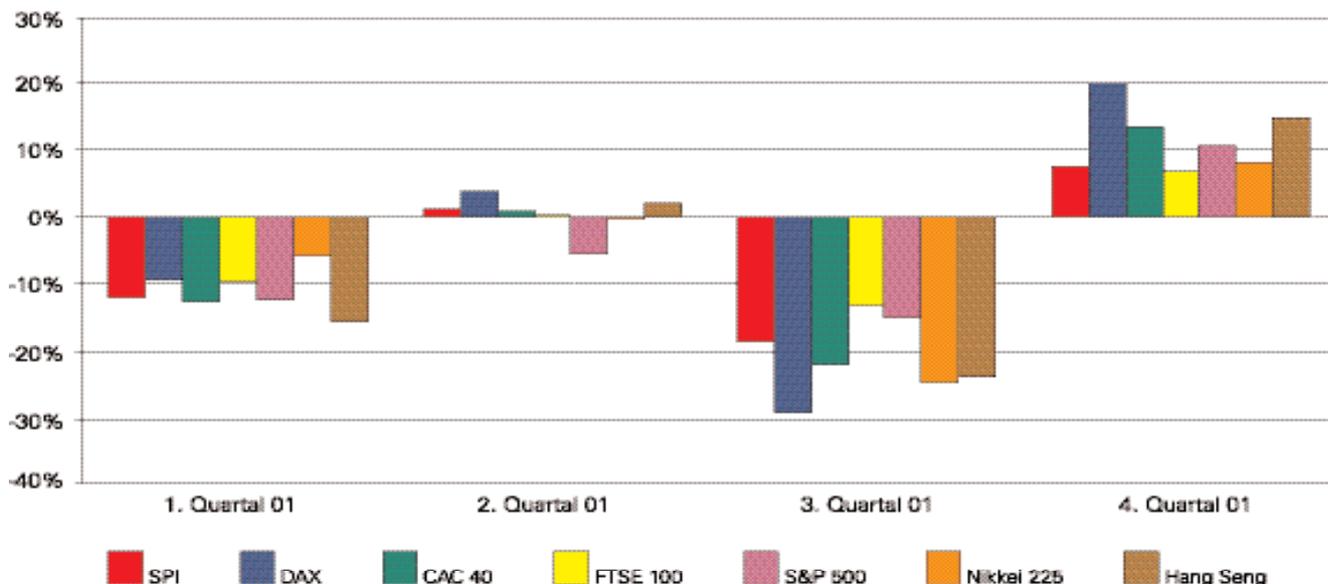
Bezüglich Zeitpunkt und Tempo der Wirtschaftserholung steht dem Pessimismus der Wirtschaftsfachleute eine optimistischere Einschätzung der Finanzmarktteilnehmer gegenüber. Einerseits hielt das Fed unbeirrt an seiner aggressiv expansiven Politik fest, was

Marktbericht von KPMG private – Strategic Investment Consulting

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

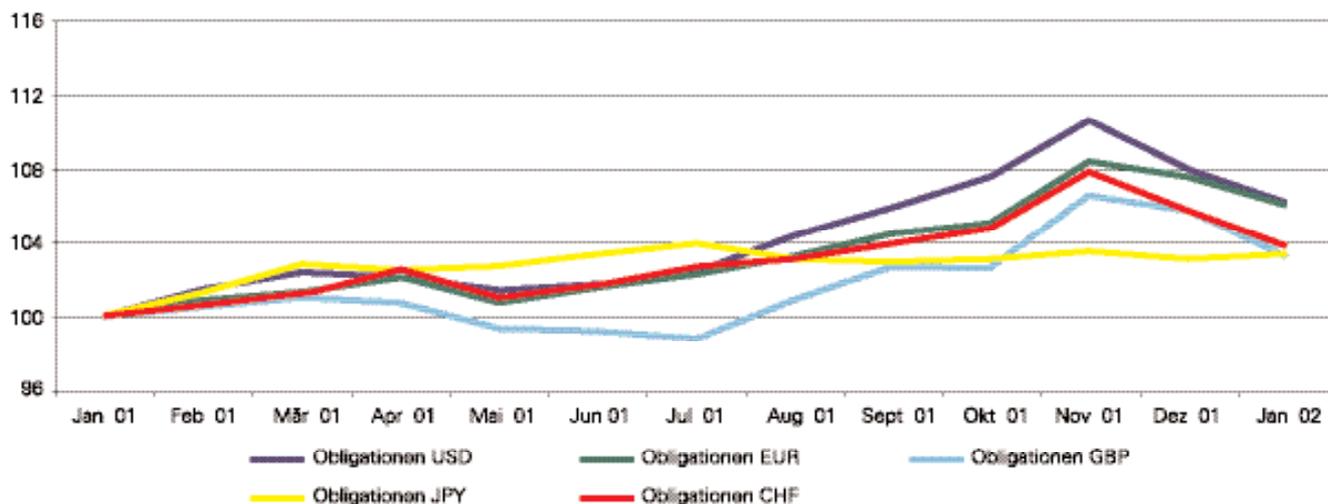
Die wichtigsten Aktienmärkte

Wachstumsraten in Prozent pro Quartal (in Originalwährung)



Die wichtigsten Obligationenmärkte

Salomon Brothers Indizes; 31.12.2000 = 100 (in Originalwährung)



indirekt Rückschlüsse auf die offensichtlich nach wie vor pessimistische Einschätzung der amerikanischen Wirtschaftslage erlaubt. Andererseits impliziert der starke Anstieg der langfristigen Zinssätze auf den Kapitalmärkten einen nahen Aufschwung und damit einhergehend wieder zunehmende Inflationsraten.

Die Unsicherheit darüber, welches der beiden Szenarien wahrscheinlicher ist und nach welchem Muster die Wirtschaftserholung verlaufen wird, ist auch auf fehlende Präzedenzfälle zum 11. September zurückzuführen. Zentral wird die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den USA sein, da diese

direkt auf die Konsumnachfrage als wichtigstem Bestandteil des BIP einwirkt. Angesichts der Arbeitslosenrate von inzwischen 5,7% scheint das Konsumentenvertrauen der Amerikaner nun zu kippen; die unterschiedlichen Messmethoden resultieren diesbezüglich allerdings in sich widersprechenden Aussagen.

Abgeleitet von der Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft wird sich die Wirtschaft Europas und der Schweiz entwickeln. Bezüglich Japan rechnet die Bank of Japan für die nächsten zwei bis drei Jahre mit einer Stagnation.

Nachdem die Zinsen auf oder nahe bei ihrem Tiefststand vermutet wer-

den, erwarten einige Marktteilnehmer bereits wieder eine Trendumkehr zu steigenden Zinssätzen und damit einhergehenden Kursverlusten bei den Obligationen. Investoren, die mit einer baldigen Wirtschaftserholung und wieder verbesserten Gewinnaussichten der Unternehmen rechnen, haben bereits mit dem Umschichten in Aktien begonnen. Die pessimistischeren Anleger werden trotz tiefer Renditen in Obligationen und Geldmarktanlagen oder in alternativen Anlagen investiert bleiben und durch Umschichtungen von Staats- in Unternehmensanleihen eine Optimierung ihrer Renditen anstreben.