

Marktrückblick und -ausblick



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

Marktrückblick 1. Quartal 2002

Überraschend schnell verdichteten sich in den USA die Anzeichen, wonach sich nach einer lediglich milden Rezession bereits eine Erholung der Wirtschaft abzeichnet. Dies ist u.a. dem ausserordentlich widerstandsfähigen privaten Konsum, dem entschiedenen handelnden Federal Reserve Board und der Ankurbelung der Nachfrage durch die Ausdehnung des Staatskonsums zuzuschreiben.

Im vergangenen Jahr musste Deutschland – die grösste Volkswirtschaft im EU-Raum – einen unerwartet scharfen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit hinnehmen. Das Wachstum reduzierte sich von 3,2% im Jahr 2000 auf weniger als 0,8% im Jahr 2001. Die Wachstumsraten im 3. und 4. Quartal 2001 erreichten negative Werte, womit nach gängiger Definition eine Rezession eingetreten ist. Frankreich und Italien, die zusammen mit Deutschland rund 70% der europäischen Wirtschaft repräsentieren, bewegten sich wachstumsmässig im Mittelfeld. Gesamthaft verzeichnete die Euro-Zone einen Rückgang des

Wirtschaftswachstums von 3,3% im Jahr 2000 auf rund 1,5% im Jahr 2001. Die Schweizer Volkswirtschaft durchlief im 3. Quartal 2001 eine Kontraktion und erzielte im gesamten Jahr 2001 ein Wirtschaftswachstum von 1,3% (nach 3,4% im Jahr 2000). Der Einbruch bei der Produktion, den Investitionen und dem Export wurde zumindest teilweise durch eine widerstandsfähige Konsumnachfrage und einen boomenden Detailhandel aufgefangen. Japan verharrte in seiner äusserst angespannten Lage. Die Neuausleihungen der japanischen Finanzinstitute sinken seit nunmehr vier Jahren. Noch widersetzt sich die Regierung einer Rekapitalisierung der von Problemkrediten bedrängten Geschäftsbanken. Die Rating Agentur Moody's hat angesichts der sich auf einem Höchststand befindlichen Staatsverschuldung eine weitere Überprüfung des Ratings der japanischen Staatsanleihen angekündigt.

Lediglich Japan hat im 1. Quartal 2002 mit einer weiteren Emission von Regierungsanleihen geldpolitische Massnahmen getroffen. Sowohl die USA als auch Europa und die Schweiz belassen angesichts der positiven Konjunkturerwartungen ihre Leitzinsen unverändert. In Vorwegnahme der erwarteten Belebung der Weltwirtschaft manifestierten sich die Inflationserwartungen in einem generellen Anstieg der Kapitalmarktrenditen. Die Folge davon waren Kurseinbussen auf bestehenden Anleihen und damit einhergehend erste Befürchtungen einer bevorstehenden «Bond Baisse».

Die Aktienmärkte wurden im 1. Quartal 2002 von zwei Hauptfaktoren beeinflusst: Einerseits haben die zuversichtlichen Äusserungen des US-Notenbankchefs bezüglich Konjunkturaussichten die Stimmung

der Marktteilnehmer aufgeheitert. Andererseits hat das Bekanntwerden zweifelhafter Buchführungspraktiken das Vertrauen der Anleger betreffend Zuverlässigkeit der publizierten Gewinnzahlen und der Kreditqualität der Unternehmen erschüttert.

Der amerikanische S&P 500 Index, der europäische Stoxx 50 Index und der schweizerische SPI bewegten sich im Vergleich zum Jahresanfang tendenziell seitwärts, im Fall des S&P 500 mit einer Abschwächung und markanten Wiedererstarkung während des Quartals. Im Gegensatz dazu erfuhr der japanische Aktienmarkt gegen Ende des 1. Quartals 2002 eine massive Erstarkung. Diese wurde nebst positiven US-Konjunkturindikatoren darauf zurückgeführt, dass die japanischen Banken per 31. März ihr Geschäftsjahr abschliessen. Die Bilanzierung zu möglichst hohen Marktwerten beugt einer drohenden weiteren Erosion der Eigenkapitalquoten der Geschäftsbanken vor. Dieser starke, politisch günstige Anstieg der Aktienkurse könnte sich nach dem 31. März zumindest teilweise wieder korrigieren.

Während im 1. Quartal 2002 der Franken gegenüber dem Euro geringfügig an Wert gewonnen hat (CHF 1.47 per 28.03.02 / 01.01.02: CHF 1.48/EUR), musste er gegenüber dem US-Dollar eine weitere Werteinbusse hinnehmen (CHF 1.68 per 28.03.03 / 01.01.02: CHF 1.66). In Japan kostete der Dollar zeitweilig beinahe 135 Yen, was als staatlich initiierte Exportförde-

Marktbericht von KPMG *private* – Strategic Investment Consulting

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

rungsmassnahme interpretiert wurde. In Widerspiegelung des zeitgleichen Anstiegs der japanischen Börsen erstarkte der Yen Anfang März 2002 wieder rasch auf 127/US\$ und schloss am 28.03.2002 bei knapp 133/US\$.

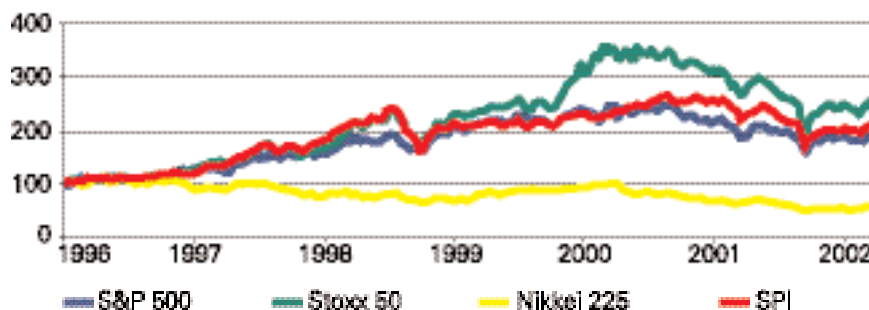
Ausblick

Warnende Stimmen weisen darauf hin, dass die Milde des Wirtschaftsabschwungs ein Ausmerzen der nach wie vor enormen volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte in der US-Wirtschaft (stark negative Ertragsbilanz, hohe Verschuldung des Privat- und des Unternehmenssektors, äusserst tiefe private Sparquote) verhindert hat. Der auf hohem Niveau verharrende private Konsum wird mangels weiterem Wachstumspotential nicht treibender Faktor sein können, so dass mit einem lediglich verhaltenen Aufschwung gerechnet wird. Auch diesmal könnte ein sog. «Double Dip» (eine zweite Abschwächung der Wirtschaft innert kurzer Frist) eintreten. Eine andere Gruppe von Finanzmarktanalysten weist angesichts der langen Wachstumsphase darauf hin, dass diese Entwicklung zu einer über die nächsten Jahre andauernden Konsolidierung tendiere. Diese Äusserungen kontrastieren mit den Aktionen der Investoren, die auf die Erwartung einer nachhaltigen Wirtschaftserholung hindeuten. Eine dritte Gruppe von Analysten befürchtet, die starke Reduktion der Zinssätze werde angesichts des rascher als erwartet eingetretenen Aufschwungs zu ebenso entschlossenen Zinserhöhungen führen, was mit entsprechenden Kursverlusten an den Obligationenmärkten einherginge.

Der Investor sieht sich somit vor der nicht einfachen Aufgabe, zwischen Zweckoptimismus und Schwarzmalerei den goldenen Mittelweg zu finden und über den eigenen Schatten – seine selektive Wahrnehmung – zu springen. Zentral in dieser Situation ist es, die eigene Risikoneigung und Verlusttoleranz zu kennen und konsequent danach zu handeln. Für den konservativen Anleger besteht der sprichwörtliche Spatz in der Hand wohl bis auf weiteres aus Geldmarktanlagen und kurzfristigen Obligationen guter Qualität.

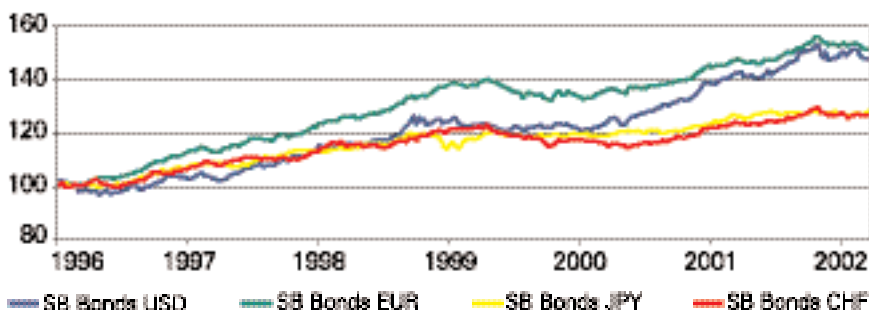
Die wichtigsten Aktienmärkte

Indexiert, 1.1.1996 = 100 (in Originalwährungen)



Die wichtigsten Obligationenmärkte

Salomon Brothers Indizes, 1.1.1996 = 100 (in Originalwährungen)



Aktien- und Obligationenmärkte

Wachstumsraten in Prozent im 1. Quartal 2002 (in Originalwährungen)

