

Marktrückblick und -ausblick



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

Marktrückblick 2. Quartal 2002

Aus der Palette der möglichen Szenarien über die künftige Wirtschaftsentwicklung, wie sie sich Ende des 1. Quartals 2002 präsentierte, scheint sich die Variante eines verhaltenen Aufschwungs zu realisieren. Ein Hauptgrund für die gegenläufige Entwicklung der Finanzmärkte, der möglicherweise noch vor drei Monaten stark unterschätzt wurde, ist der massive Vertrauensschwund bei den Investoren.

Faktoren, die der Investor bei seiner Investitionsentscheidung miteinbezieht, sind die Empfehlungen der Finanzanalysten. Eine der wichtigsten Entscheidungsgrundlagen für die Finanzanalysten sind die Abschlüsse der Unternehmen. Diese bilden die Basis für eine seriös erarbeitete Anlageempfehlung. Die Zwischen- und Jahresabschlüsse eines Unternehmens haben zum Zweck, möglichst realitätsnahe Informationen zur wirtschaftlichen Situation des Unternehmens zu liefern. Diese Vorgabe wird von den Wirtschaftsprüfern kontrolliert. Der Anleger möchte somit – im Idealfall! – darauf vertrauen, dass vorschriftsgemäss

geführte und von unabhängigen Wirtschaftsprüfern kontrollierte Abschlüsse vorhanden sind, die ihrerseits von professionell arbeitenden Finanzanalysten für ihre Anlageempfehlungen beigezogen werden, wobei die Analysten ihre Anlageempfehlungen frei von Interessenskonflikten kommunizieren dürfen. Der Aktionär eines Unternehmens möchte im weiteren – wiederum im Idealfall! – darauf vertrauen, dass die Geschäftsleitung mit seinem Geld in seinem – nicht in ihrem! – Interesse arbeitet, ebenso wie er darauf vertrauen möchte, dass dies vom Verwaltungsrat des Unternehmens überprüft und sichergestellt wird.

In den vergangenen Monaten mussten die Anleger zur Kenntnis nehmen, dass ihr Vertrauen bei jedem einzelnen Glied dieser Kette in unterschiedlichen Fällen missbraucht wurde. Zu diesen sehr spezifischen Missständen sind wirtschaftliche und politische Risiken hinzugetreten bzw. noch immer vorhanden, die in ihrer Wechselwirkung die Vertrauenskrise weiter verstärkten. Nicht zu unterschätzen ist zudem die Desillusionierung der Marktteilnehmer aufgrund des Auseinanderklaffens von Hoffnung und Realität. Zu gross war der (Zweck-)Optimismus, dass nach dem 11. September bereits der nächste Aufschwung unterwegs sei, so dass die Ernüchterung bei der Präsentation der etwas bescheideneren Tatsachen entsprechend markant ausfiel.

Angeschlagene Gewinnaussichten und tiefe Zinsen haben das Interesse der Investoren an traditionellen Anlageformen – Aktien und Obligationen – abkühlen lassen. Entsprechend sind alternative Anlagen in der Gunst gestiegen. Dazu gehören sogenannte nicht-traditionelle Anlagen wie Gold, Immobilien und Hedge Funds. Vermehrtes Interesse wurde aber auch spezielleren Aktien- und Obligationenvarianten entgegengebracht, wie beispielsweise Aktienanlagen in Emerging Markets (v.a. Asien), Investitionen in Wandelobligationen, in High-Yield Bonds (Obligationen niedrigerer Qualität und

entsprechend höherem Coupon) und allgemein in Obligationen, die ein etwas tieferes Rating aufweisen und damit höhere Coupons bezahlen.

Es besteht die Gefahr, dass bei einem Wiederaufschwung der traditionellen Märkte ein Grossteil der in diesen «Ausweichmärkten» zwischengelagerten Gelder wieder zurückgezogen wird. Diese Gefahr war, mit Blick auf die Charts der grossen regionalen Aktienindizes und die unklaren Zukunftsaussichten, im 2. Quartal 2002 noch gering. Sämtliche grossen Aktienmärkte haben erhebliche Verluste erlitten. Der SPI konnte sein Niveau im April und Mai 2002 noch einigermaßen halten, musste jedoch im Juni 2002 markante Wertebussen hinnehmen. Für den Euro Stoxx 50 und den S&P 500 war der Juni 2002 lediglich die Fortsetzung der Vormonate, wohingegen für den japanischen Nikkei 225 der Einbruch im Juni 2002 – nach einem Neun-Monats-Hoch in der zweiten Maihälfte – umso schmerzhafter war. Bezüglich der Obligationen herrscht eine klare Segmentierung zwischen Staatsanleihen/Treasury Bonds und Unternehmensanleihen mit hohem Rating und entsprechend tiefem Coupon, und Anleihen tieferer Qualität mit höherem Coupon, die, je nach Industriesektor, eine hohe Schwankungsanfälligkeit aufweisen. Nach wie vor werden im Hinblick auf die Zinsrisiken kurze Laufzeiten vorgezogen. Die Nachfrage geschieht zunehmend

KPMG *private* – Strategic Investment Consulting

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

selektiv nach Sektoren und emittierenden Unternehmen, um allfällige Kreditrisiken möglichst gering zu halten.

Nachdem in den USA bereits bei den ausländischen Direktinvestitionen ein Rückgang eingetreten war, bewirkte die weitere Abnahme auch bei den Portfolio-Investitionen eine markante Reduktion der Kapitalzuflüsse nach den USA. Dies war einer der Gründe für die Abschwächung des US-Dollars. Der Dollar hat während des 2. Quartals 2002 an allen Fronten an Wert eingebüsst, sowohl gegenüber dem Yen (per 30.06. von 133 auf 120 Yen pro USD) wie auch dem Euro (per 30.06. von 1.15 auf 1.01 Euro pro USD) und dem Franken (per 30.06. von 1.69 auf 1.49 Franken pro USD). Sowohl Japan wie auch die Schweiz reagierten auf den Zufluss in ihre Währungen mit geldpolitischen Gegenmassnahmen, beide v.a. im Hinblick auf ihre Exportindustrie. Das Fehlen von Inflationsgefahren u.a. auch aufgrund nicht vorhandenen Lohndrucks in den USA bzw. das schwache Wachstum in der Eurozone und die wiederansteigenden Arbeitslosenraten, insbesondere in Deutschland, haben dazu beigetragen, dass die Nationalbanken dieser beiden Regionen im 2. Quartal 2002 auf Zinserhöhungen verzichteten.

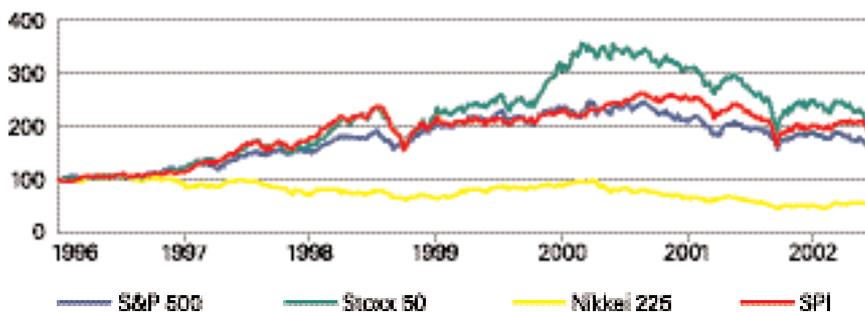
Ausblick

Eine ganze Reihe von Massnahmen wird gegenwärtig diskutiert, wie das angeschlagene Vertrauen der Investoren v.a. bezüglich Corporate Governance zurückgewonnen werden kann. Es bleibt abzuwarten, wie konsequent die Entscheidungsträger hier vorgehen bzw. wie stark der Gegendruck der diversen Lobbies sein wird. Die Tatsache, dass positive Konjunkturindikatoren nicht ausreichen, um die Marktteilnehmer zurück an die Börsen zu locken, hat sich diesmal sehr deutlich in Erinnerung gerufen. Nebst dem Vertrauen, dass wieder Verlass auf jedes Glied in der Kette ist, sind positive Erwartungen, die durch die Realität dann auch bestätigt werden müssen, Voraussetzung für ein erneutes Trittfassen der Börsen.

Stand 19.6.2002

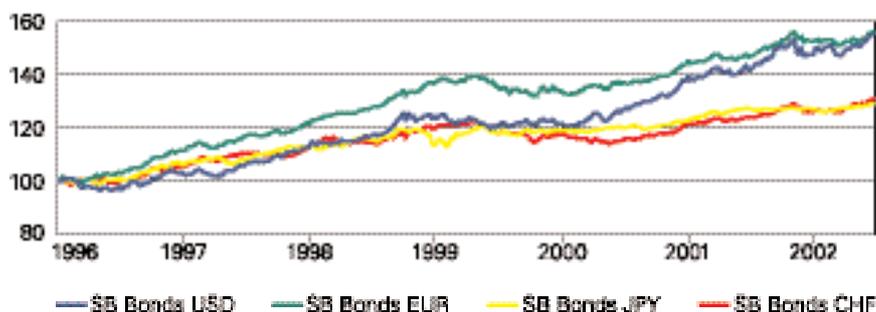
Die wichtigsten Aktienmärkte

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 2. Quartal 2002 (in Originalwährungen)

