

Marktrückblick und -ausblick



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

Marktrückblick 3. Quartal 2002

Im Gleichschritt mit der sich weiter verdüsternden Stimmung an den Finanzmärkten haben sich nun auch die Erwartungen bezüglich Konjunktur-entwicklung eingetrübt. Dies gilt insbesondere für die USA und Deutschland. Aufgrund der teilweise widersprüchlichen Wirtschaftsindikatoren reichten die Einschätzungen von der Möglichkeit einer flauen Erholung über eine doppelte Abschwächung (Double Dip) bis hin zur Stagnation oder sogar Rezession.

Zunehmend gewann die Ansicht Anhänger, dass sich die Märkte nach einer zehn Jahre dauernden Boomphase im Übergang zu künftig sehr viel bescheideneren Wachstumsraten befinden. Laufend neue Ankündigungen von Konkursen und Ermittlungen gegen Unternehmen haben die herrschende Vertrauenskrise weiter genährt. Nach einem kurzen Aufbäumen im August 2002 sind sämtliche wichtige Aktienmärkte wieder auf ihren steilen Trend nach unten eingeschwenkt. Alle haben sie im 3. Quartal 2002 ihre Tiefstmarken vom September 2001

unterboten, teilweise sogar beträchtlich. Gleichzeitig hat die Nachfrage nach sicheren Werten die Renditedifferenzen zwischen top-gerateten Anleihen und bonitätsmässig niedriger eingestufteten Unternehmensobligationen weiter auseinandergetrieben. Während die starke Nachfrage nach Staatsanleihen deren Renditen nach unten drückte, weist die Flaute bei der Emission von Unternehmensanleihen darauf hin, dass für eine zunehmende Anzahl von Gesellschaften die Finanzierung über den Kapitalmarkt aufgrund der hohen Risikozuschläge zu teuer geworden ist. Inhaber von Wandelobligationen verzichten auf ihr Wandelrecht, wenn die aktuellen Aktienkurse unter den festgelegten Wandelkurs fallen. Die emitierenden Unternehmen werden somit bei Fälligkeit zur Rückzahlung ihrer Schuld gezwungen. Dies hat entsprechende Auswirkungen auf ihre Liquidität, ihre Verschuldungsquote und damit auf ihre Bonität.

Die Schweizerische Nationalbank entschied sich u.a. mit Blick auf die rasche Abschwächung der schweizerischen Konjunktur, ihr Zielband um 0,5% auf 0,25 bis 1,25% zu senken. Die Europäische Zentralbank und das Federal Reserve Board haben ihre Leitzinsen unverändert bei 3,25% bzw. 1,75% belassen. Bei tiefen Leitzinsen bleibt wenig Spielraum für weitere monetäre Massnahmen. Der Einsatz fiskalpolitischer Massnahmen als Alternative dazu wird in der EU durch den Stabilitätspakt begrenzt. In den USA und in Japan setzt die zunehmende bzw. bereits äusserst hohe Staatsverschuldung Grenzen.

An der Währungsfront hat es im Vergleich zum 1. Juli bis Mitte September 2002 keine nennenswerten Verschiebungen gegeben, obwohl während dieser Periode teilweise grössere Schwankungen aufgetreten sind.

Ausblick

Zerfallende Aktienkurse beeinflussen nicht nur die Obligationenmärkte, wie sich dies im wachsenden Ausmass in

den USA gezeigt hat. Ihre Auswirkungen könnten auf die Realwirtschaft übergreifen, sollten die Marktteilnehmer auf ihr schrumpfendes Portfolio mit Konsumverzicht reagieren. In den USA haben die Konsumenten mit Blick auf die fortlaufende Wertsteigerung ihrer Immobilien ihre Nachfrage u.a. auch mittels Aufstockung der Hypotheken stabil gehalten. Inzwischen jedoch ist die Erholung der US-amerikanischen Wirtschaft ins Stocken geraten. Im Verbund mit der zunehmenden Arbeitsplatzunsicherheit und dem Risiko einbrechender Immobilienpreise könnten weitere Verluste an den Finanzmärkten das Mass voll machen und zu einer Konsum- und Importkrise führen. Ein Rückgang der US-amerikanischen Importe würde diejenigen Regionen am meisten betreffen, deren Volkswirtschaften sich momentan nahezu ausschliesslich durch ihre Exporttätigkeit über Wasser halten – Europa und Asien inklusive Japan.

Noch vor wenigen Monaten wurden in Erinnerung an die starken Zinssenkungen im vergangenen Jahr Inflationsgefahren und wieder steigende Zinsen thematisiert. Dies hat sich gegen Ende des 3. Quartals 2002 gründlich geändert. In der Vergangenheit getätigte Überinvestitionen und nicht ausgelastete Kapazität könnten bei einer anhaltenden Konjunkturlaute längerfristig zu deflationären Tendenzen führen. Die Erwartung sinkender Preise bewirkt typischerweise eine

KPMG private – Strategic Investment Consulting

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

Verschiebung der Nachfrage auf einen späteren Zeitpunkt und damit eine weitere Verzögerung des Konjunkturaufschwungs. Gleichzeitig verlieren geldpolitische Massnahmen ihre Schlagkraft, da unter den genannten Umständen trotz sinkender Zinsen keine Neuinvestitionen getätigt werden. Immer häufiger wurde im 3. Quartal 2002 das Beispiel Japan zitiert, dessen Wirtschaft sich in einem derartigen deflationären Umfeld befindet und seit rund einem Jahrzehnt nur noch schleppend vorankommt.

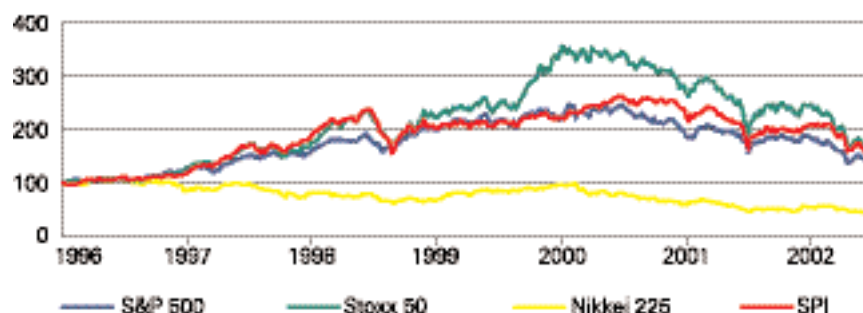
Angesichts der Vielzahl von Risiken und Unsicherheitsfaktoren – der sich abzeichnende Rückfall in eine Konjunkturschwäche in den grossen Industrienationen, der mögliche Kriegsbeginn gegen den Irak, volatile Märkte mit potentiell weiter zerfallenden Aktienkursen, hohe Verschuldung und nicht ausgelastete Kapazität bei Unternehmen – fällt das Aufbauen einer positiven Erwartungshaltung für die kommenden Monate schwer. Schwer ist auch einzusehen, wie über mehrere Jahre aufgebaute wirtschaftliche Fehlentwicklungen bereits nach 18 Monaten ausgemerzt sein könnten. Soll die Erholung der Finanzmärkte nachhaltig sein und nicht lediglich auf kurzfristigen technischen Faktoren beruhen, dann muss das Augenmerk auf der Erholung der fundamentalen, für die Gewinnentwicklung der Unternehmen relevanten Faktoren gelegt werden. Diese werden den Startschuss für den Aufschwung geben.

Es besteht die Möglichkeit, dass sich die traditionellen Märkte am Anfang einer noch länger andauernden Schwächephase befinden. Besondere Aufmerksamkeit sollte in diesen Zeiten den in zunehmend bunterer Vielfalt angebotenen neuen Produkten und Anlagetechniken entgegengebracht werden. Häufig werden die darin enthaltenen Risiken – geringe Transparenz, fehlender historischer Leistungsausweis, hohe versteckte Kosten, mangelnde Liquidität – verkannt. Der risikoaverse Privatanleger tut gut daran, sich bei seinen Anlagen auf Produkte zu beschränken, die er bezüglich Funktionsweise und Risiken vollumfänglich versteht.

Stand 18.9.2002

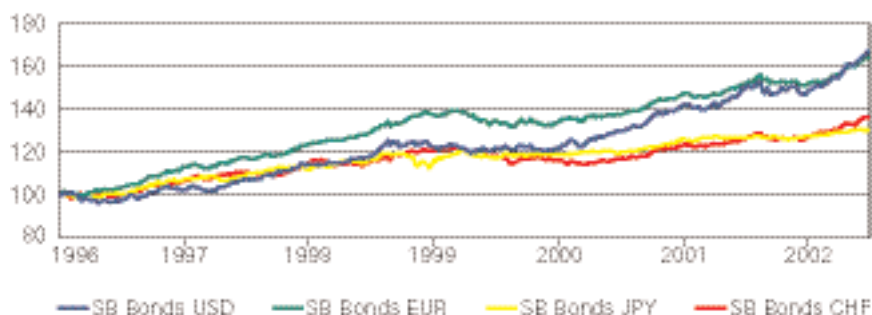
Die wichtigsten Aktienmärkte

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 3. Quartal 2002 (in Originalwährungen)

