

Marktrückblick und -ausblick



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

Marktrückblick 4. Quartal 2002

Nachdem sich die Hoffnung auf ein Jahresend rally zerschlagen hat, geht dieses Börsenjahr als zweites Jahr in Folge mit zweistelligen Verlusten an den Aktienmärkten in die Geschichte ein. Das Jahr 2002 war das Jahr der grossen Konkurse, des Vertrauensverlusts auf allen Ebenen und der zunehmenden Risikoaversion der Anleger. Es war ein Jahr, in dem die Angst vor erneuten Terroranschlägen und Krieg ihre Spuren hinterliess. Es war ein Jahr der Gratwanderungen, in dem die Erwartungen unentschieden zwischen einer baldigen Wirtschaftserholung und einem Zurückgleiten in eine Rezession hin und her irrten.

Der erhoffte Aufschwung liess auch im 4. Quartal auf sich warten. Im Gleichschritt zur Verschlechterung der bis anhin robusten Konsumentenstimmung rückte in den USA die Möglichkeit eines Wachstumsstillstandes in den Blickwinkel. In Europa blieb die Konjunktur ebenfalls äusserst fragil. Insbesondere verschlechterte sich die Stimmung in Deutschland markant. Die prekäre Lage des deutschen

Staatshaushalts und damit verbunden die Aussicht auf weitere Steuererhöhungen sowie ein Reformstau in der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik wurden als Hauptverantwortliche für die hartnäckige Konjunkturschwäche geortet. In der Schweiz übersteuerten der scharfe Einbruch bei den Investitionen und – im Hinblick auf die rasch steigenden Arbeitslosenzahlen – die Zurückhaltung beim Privatkonsum das positive Ergebnis der Exportwirtschaft. Die zaghaften Anzeichen einer Erholung der japanischen Wirtschaft verlöschten bald. In Lateinamerika geriet Argentinien in Not. Südostasien mit seinen stark exportabhängigen Volkswirtschaften konnte sich, trotz der potentiellen Ankurbelung durch die Nachfrage aus China und Indien, der lahmen Weltkonjunktur nicht entziehen. Zu den wirtschaftlichen Schwierigkeiten gesellten sich die politische Unsicherheit eines Krieges gegen den Irak und die Angst vor einem nochmaligen Börseneinbruch.

Die Reaktion der Notenbanken auf die erneute Eintrübung der Weltkonjunktur blieb nicht aus. Sowohl das Fed als auch die EZB senkten im November / Dezember ihre Leitzinsen um 0,5 auf 1,25% bzw. 2,75%. Die SNB reduzierte ihr Zielband für den 3-Monats-Libor auf 0,25 bis 1,25%; die BoJ hatte bereits im Oktober eine Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Die Wirksamkeit dieser Massnahme wird jedoch bezweifelt, da sie die Ursachen der Wachstumsschwäche (Überinvestitionen in der Vergangenheit, Vertrauensverlust und strukturelle Probleme) nicht aus der Welt schafft. Der Rückzug von US-Dollar-Investitionen aus den USA aufgrund der Börsenlage, die nach wie vor bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte und die politischen Risiken haben zu einer Abschwächung des Dollars gegenüber dem Yen und dem Euro sowie des Frankens geführt. Ende 2002 kostete der Dollar noch 0,97 Euro (Anfang Jahr: 1,12) bzw. 120,30 Yen (131,70) und 1,42 Franken (1,66). Der Franken

wertete sich gegenüber dem Euro bis Ende 2002 leicht von 1,48 auf 1,46 auf.

Die Aktienbörsen durchlitten ein Wechselbad von Hoffnung und Enttäuschung bei sehr hoher Volatilität. Mit Ausnahme des Nikkei 225 erlebten die grossen Aktienmärkte ihr Jahrestief im Oktober und starteten von dort zum vermeintlichen Jahresend rally. Bereits Ende November mussten sie jedoch wieder in grösserem Umfang Boden preisgeben. Mit Ausnahme Japans schlossen die Märkte dennoch leicht über ihren Werten zu Quartalsbeginn. Die zähe Baisse widerspiegelte sich in Verlusten seit Anfang 2002 von –38% (DAX) bzw. –34% (EuroStoxx50), –22% (SPI und S&P 500) und –18% (Nikkei 225). Ende 2002 befanden sich die grossen Indizes auf einem Niveau von zwischen 40 und 60% verglichen mit ihren im Jahr 2000 erreichten Höchstwerten (Zahlen per 23.12.2002).

So rasch wie die Richtung der Aktienindizes wechselte, so rasch schlugen sich die laufend korrigierten Einschätzungen auf die Renditen der Obligationen nieder. Nach einer Phase der Überhitzung und Tiefstrenditen auf dem Markt für öffentliche Anleihen gewannen die Unternehmensanleihen etwas an Wohlwollen zurück. Dies schlug sich in engeren Spreads (Renditedifferenzen zwischen Staatsanleihen und Unternehmensanleihen) nieder. Innerhalb des Segments der Unternehmensanleihen wagten sich die Investoren wieder an Anleihen mit etwas nied-

KPMG *private* – Strategic Investment Consulting

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

rigerer Bonität heran. Angesichts der prekären finanziellen Lage vieler Unternehmen und der bevorstehenden Herausforderungen in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld ist die Nachhaltigkeit dieser Erholung jedoch nicht unbestritten. Dies sowie die Einschätzung, dass in nächster Zeit kaum mit steigenden Zinsen gerechnet werden muss, rückte die sorgfältige Überwachung der Kreditqualität der Schuldner in den Vordergrund und drängte das Laufzeitenmanagement vorübergehend etwas zurück.

Ausblick

Die Ökonomen haben die Erholung der Weltwirtschaft von Ende 2002 auf frühestens Ende 2003 vertagt. Zu gross sind die politischen Unsicherheiten und die damit verbundenen Unwägbarkeiten. Zu gering wird die durch steigende Arbeitsplatzunsicherheit und die gedrückte Stimmung beeinträchtigte Konsumnachfrage ausfallen, um die Unternehmen – trotz sehr tiefen Zinsen – zu Neuinvestitionen zu bewegen. Restrukturierungen, Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerungen werden für die Firmen im Zentrum stehen. Dies jedoch wird die Grundlage für den nächsten Aufschwung schaffen. Erst wenn sich bei den Unternehmen die Aussicht auf ein nachhaltiges Gewinnwachstum einstellt, wird der «Bear Market» langsam dem nächsten «Bull Market» Platz machen. Für den risikofreudigen Investor besteht die Herausforderung darin, aus der vermutlich weiterhin sehr hohen Volatilität der Märkte Kapital zu schlagen, sich in aktivem Trading zu versuchen, fundamental unterbewertete Wertpapiere zu erkennen und sich in «Seitenmärkten» zu engagieren – dies unter Inkaufnahme der damit verbundenen Risiken und Kosten. Der vorsichtige Anleger sollte sich im kommenden Jahr primär darauf konzentrieren, Ruhe zu bewahren, kurzfristig seine Renditeziele zu reduzieren, sein Kapital mittels vorsichtigem und kostenbewusstem Rebalancieren durch ein wahrscheinlich weiteres schwieriges Börsenjahr zu retten und sich damit die Kapitalbasis für den Aufschwung zu erhalten.

Stand 23.12.2002

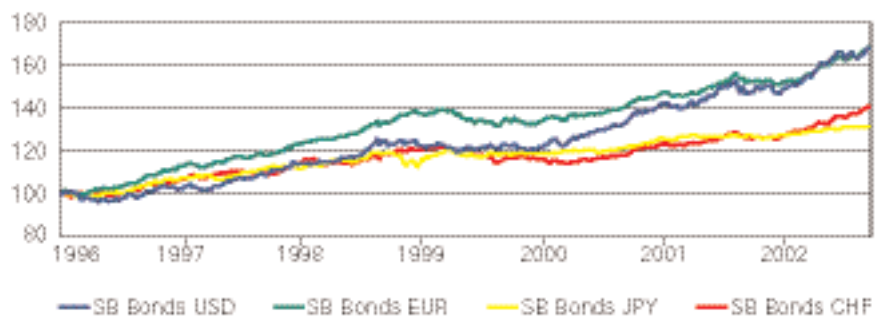
Die wichtigsten Aktienmärkte

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 4. Quartal 2002 (in Originalwährungen)

