

Marktrückblick und -ausblick



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

Rückblick 1. Quartal 2003

Die Realwirtschaft wie auch die Finanzmärkte gerieten im 1. Quartal des neuen Jahres immer stärker unter den Eindruck der sich zuspitzenden Irak-Krise. Die damit verbundene grosse Unsicherheit erschwerte die Planungsaktivitäten der Unternehmer, beeinträchtigte die Konsumlust der Menschen und veranlasste die privaten und institutionellen Marktteilnehmer zu einer weiteren Umschichtung in sichere Werte. Die Aktienkurse verloren nach einer kurzen Erholung Anfang Januar im 1. Quartal erneut an Boden. Dieser Abwärtssog wurde erst rund eine Woche vor Kriegsbeginn unterbrochen, als sich die Anzeichen eines unmittelbar bevorstehenden Angriffs gegen den Irak verdichteten. Als am 19. März 2003 der Krieg ausbrach, war das Rally an den Aktienbörsen bereits in vollem Gang.

Die intensive Auseinandersetzung mit der Kriegsthematik verdrängte die sich weiter verschlechternde Konjunkturlage in den drei grossen Wirtschaftsregionen etwas aus den Schlagzeilen. Die beträchtlichen Schwierig-

keiten Deutschlands, einem der wichtigsten Länder in der Europäischen Union, widerspiegeln sich in einer Wachstumsrate dieser Volkswirtschaft von noch lediglich 0,2% im Jahr 2002. Dies entspricht der tiefsten Rate aller zwölf Länder in der Eurozone. Die Anzahl Konkurse erreichte das höchste Niveau in der Nachkriegszeit. Am 14. März unterbreitete der deutsche Kanzler dem Parlament sein Wirtschaftsreformprogramm, das Deutschland aus der Krise führen soll. In Europa, der Schweiz, Japan und den USA verdüsterte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter. Deutschlands Arbeitslosenquote liegt inzwischen bei über 11%. Die Schweiz erlebte im Februar 2003 eine regelrechte Kündigungswelle. Die USA verzeichneten einen über Erwarten starken Beschäftigtenrückgang. Das Konsumentenvertrauen in Amerika fiel auf den tiefsten Stand seit rund zehn Jahren. Die Kapazitätsauslastung der US-amerikanischen Wirtschaft liegt mittlerweile gut 10% unter dem langfristigen Niveau. Nach dem Einbruch der Investitionstätigkeit und der rückläufigen Konsumnachfrage belastete die Verteuerung des Euros und des Frankens nun auch die Exportindustrien in diesen Währungsregionen. Einer der wenigen Lichtblicke war der rasche und starke Rückgang des Erdölpreises.

Auch im 1. Quartal 2003 senkte die Europäische Zentralbank angesichts der schlechten Konjunkturlage und mit Blick auf die sich mehr oder weniger im Rahmen befindende Teuerung ihre Leitzinsen um 0,25% auf 2,5%. Die Schweizerische Nationalbank zog nach und reduzierte ihr Zielband für den 3-Monats-Libor um einen halben Prozentpunkt auf 0,0% bis 0,75%. Sie begründete diesen Zinsschritt mit der unbefriedigenden Verfassung der Schweizer Wirtschaft und dem starken Franken. Ob diese monetären Massnahmen die gewünschte nachhaltige Abschwächung des Frankens und des Euros gegenüber dem US-Dollar bewirken, ist ungewiss. Analysten weisen

darauf hin, dass den USA der schwache US-Dollar gelegen kommt, da eine weitere Staatsverschuldung absehbar ist. Der US-Dollar hielt die in den Vormonaten eingeschlagene Richtung zunächst bei und verlor bis Mitte März 2003 gegenüber dem Franken, dem Euro und dem Yen weiter an Wert. Das Signal zum Kriegsbeginn provozierte dann allerdings eine rasche und sehr heftige Trendumkehr. Ab Mitte März gewann der US-Dollar, im Gleichschritt mit den Aktienmärkten, von Tag zu Tag an Stärke.

Die den Aktienbörsen zugeführten Gelder wurden offensichtlich vom Markt für festverzinsliche Anlagen abgezogen, der sofort mit Renditeanstiegen reagierte. Während der MSCI World Aktienindex in der Woche vor Kriegsausbruch rund 8,5% zulegte, verlor im Gegenzug der World Government Bond Index 3,7%, mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Renditen dieser Staatsanleihen. Die einzelnen Aktienmärkte legten in der genannten Woche um bis zu zweistellige Prozentzahlen zu:

SMI	16,0%
DAX	18,7%
CAC40	18,1%
FTSE100	14,6%
S&P500	8,7%
Topix	0,9%

KPMG private – Strategic Investment Consulting

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

Ausblick

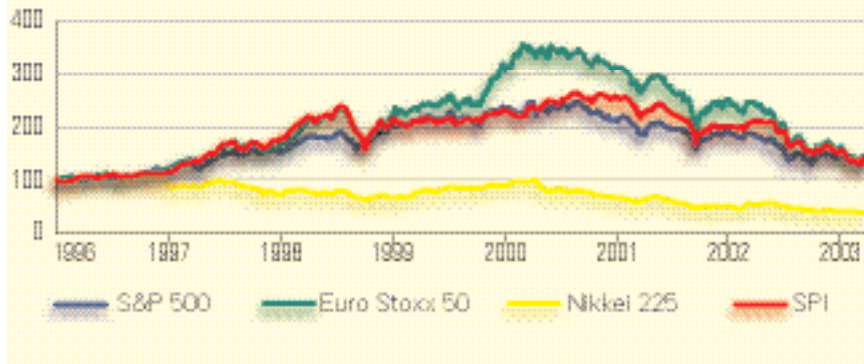
Umschichtungen in umgekehrter Richtung werden ebenso rasch erfolgen, wenn das Kriegsrally an den Aktienbörsen an Kraft verliert. Die Mehrzahl der Analysten teilt die Meinung, dass dieses Rally nicht nachhaltig ist. Anziehende Aktienkurse könnten eine weitere Verkaufswelle auslösen, insbesondere wenn die institutionellen Anleger aufgrund regulatorischer Vorschriften beginnen sollten, die Gelegenheit zum Abstoßen ihrer Titel zu nutzen. Die kritische Verfassung der Weltkonjunktur, die bestehenden Überkapazitäten im Produktionssektor, die hohe Privat- und Unternehmensverschuldung, die schwache Ertragslage der Unternehmen, die Besorgnis über die Unterdeckung der Pensionskassen vieler Firmen angesichts derer Verluste auf den Aktiven und die sich dadurch anbahnenden Nachschussverpflichtungen im Fall von US-amerikanischen Unternehmen werden als einige der Gründe genannt, die einer fundamental gerechtfertigten Trendumkehr der Märkte im Weg stehen. Nicht zu vergessen ist die Rolle, die die Marktpsychologie spielt. Sollte sich der Krieg gegen den Irak als langwieriger und schwieriger als erwartet herausstellen, werden die Börsen dies zu spüren bekommen.

Zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses für diesen Bericht (22. März 2003) war der Krieg drei Tage alt. Es ist spekulativ und damit müßig, voraussehen zu wollen, wie sich Wirtschaft und Märkte in den nächsten Monaten verhalten. Es sind schlicht zu viele Unsicherheitsfaktoren vorhanden. In solchen Zeiten lohnt es sich nicht, sich zu rasch auf eine bestimmte Strategie festzulegen. Vorsichtige Privatanleger sollten mit langfristigen Anlageentscheiden zuwarten, bis sich der Staub gelegt hat und wieder Orientierungspunkte sichtbar werden.

Stand 22. März 2003

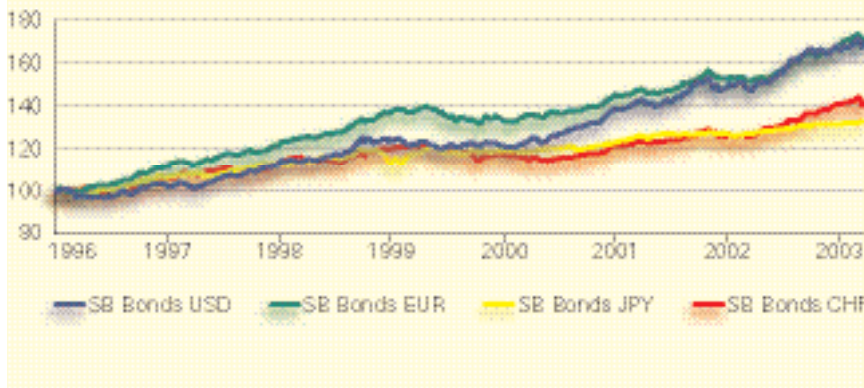
Die wichtigsten Aktienmärkte

Indiziert, 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 2003 (in Originalwährungen)

