

Marktrückblick und -ausblick



Von Sonja Schneider-Haeni
Leiterin Investment Controlling
and Reporting, KPMG private

Rückblick August bis Oktober 2003

Die sommerliche Euphorie über die Fortschritte der Weltwirtschaft erlitt in den letzten Wochen dieses Herbstes einen herben Dämpfer. Ein regelrechter Konjunkturpessimismus machte sich in Europa – insbesondere in Deutschland und in Frankreich –, aber auch in der Schweiz breit. Die veröffentlichten Wirtschaftskennzahlen stellten für diese Regionen ein Null- bzw. sogar ein Negativwachstum für das Jahr 2003 in Aussicht. Was die japanische Konjunktur betrifft, entwickelten sich

Zweifel an der Nachhaltigkeit des lang erwarteten und endlich in Griffnähe geglaubten Aufschwungs. Nach wie vor harzte der Inlandkonsum, währenddem die Exportwirtschaft mit dem raschen und sehr starken Anstieg des Yen-Kurses gegenüber dem US-Dollar zu kämpfen hatte. Hohe und weiter steigende Arbeitslosigkeit blieb sowohl in Europa wie auch in Japan ein wichtiges Thema. Aber auch in den USA, die im 3. Quartal 2003 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandproduktes von über 7% brillieren konnten, ging der Begriff «Jobless Recovery» um. Offensichtlich war das Vertrauen in den Aufschwung noch zu schwach, so dass nur mit Zögern neue Arbeitskräfte eingestellt, jedoch um so nachdrücklicher die Arbeitsproduktivität des bestehenden Mitarbeiterpools gesteigert wurde. Eine Forcierung der US-amerikanischen Staatsausgaben bei gleichzeitigen Steuersenkungen sowie Tiefstätze bei den Zinsen, die zu von Verschuldung getriebenem Konsum verleiteten, sind kaum nachhaltige Konjunkturmotoren. Solcherlei Aktionen lassen sich nicht beliebig wiederholen, und sie bilden zudem eine gefährliche Hypothek für die Zukunft.

Ein kurzfristiger Ausweg schien in der Ankurbelung der Exporte zu liegen, wofür sich die Abschwächung des US-Dollar-Wechselkurses bestens eignete. Gegenüber dem Yen büsste der US-Dollar in den drei Monaten bis

Ende Oktober 2003 beinahe 10% ein – was prompt eine weitere Lockerung der japanischen Geldpolitik provozierte –, währenddem er sich gegenüber dem Euro um 3,5% und gegenüber dem Schweizer Franken um 2,8 % abschwächte.

Die Aktienmärkte konnten sich – nach einer kurzen Konsolidierungsphase von Mitte Juni bis Anfang August – auf ihrem im März 2003 eingeschlagenen Pfad nach oben halten. Die wechselkursbezogenen Äusserungen der Finanzminister am G7-Treffen in Dubai und der darauf folgende Wertzerfall des US-Dollars brachten im September diesen Aufwärtstrend vorübergehend zu einem Zwischenhalt. Besondere Beachtung zog die Entwicklung des japanischen Aktienmarktes auf sich, der Anfang August 2003 zum zweiten Mal in diesem Jahr zu einem gewaltigen Rally ansetzte und dies Ende September und nochmals Ende Oktober mit starken Korrekturen büsste. Ungeachtet dessen legte der Aktienweltindex seit Anfang dieses Jahres bis Ende Oktober um beinahe 22% zu.

Nachdem sich die Aktienmärkte und die Kapitalmärkte von März bis Juni gleichläufig verhalten hatten, markierte der Juni auch die Rückkehr zur traditionell gegenläufigen Entwicklung dieser beiden Märkte: Die Seitwärts- bzw. Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte fand ihr Spiegelbild in einem markanten Rückgang des globa-

KPMG *private* – Investment Controlling and Reporting

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

len Bondindexes, unterbrochen durch einen wiederum spiegelbildlichen kurzen Richtungswechsel im September.

Ausblick

Einerseits scheinen die guten Nachrichten seitens der Unternehmen und die verbesserte Ertragslage nun in den Aktienkursen enthalten zu sein. Andererseits fielen die Konjunkturaussichten enttäuschend und entsprechend die Gewinnerwartungen möglicherweise zu hoch aus. Es mehren sich die Stimmen, die einen Rückfall bei den Aktienmärkten befürchten.

Einem Wechsel der Anlageklassen von den Aktien zu den Obligationen stehen allerdings mehrere Hindernisse im Weg. Häufig erwähnte Entwicklungen, die festverzinsliche Papiere anfällig für Kurskorrekturen machen, sind die zwischenzeitlich hohe Bewertung der Obligationen, die sich wieder verschlechternde Kreditqualität der Unternehmensanleihen und, zumindest mittelfristig, steigende Zinsen in Reaktion auf wieder aufflackernde Inflation, wobei dieser letzte Themenkreis sehr kontrovers diskutiert wird.

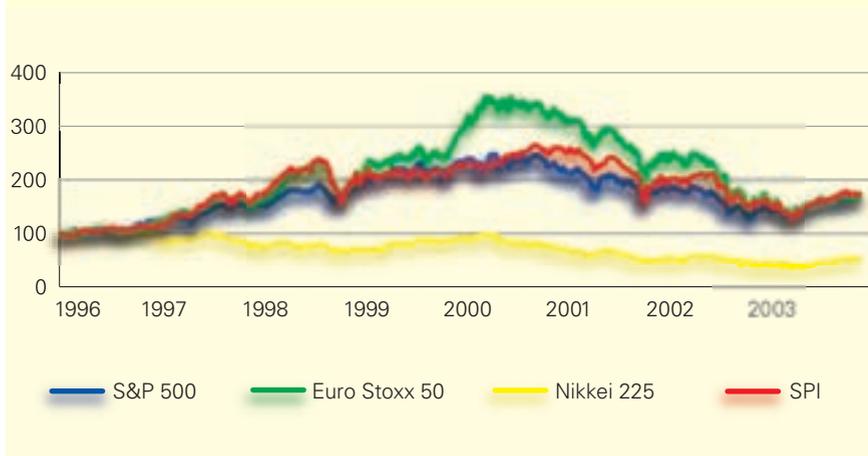
Bei den Aktien wie auch bei den Obligationen scheinen vorläufig wieder alle Richtungen offen zu sein. Sollten die Erwartungen bezüglich Erholung der Weltkonjunktur enttäuscht werden, würden tiefbleibende oder sogar nochmals fallende Zinsen für das Halten von Obligationen sprechen, sofern keine grossen Einbussen bei der Kreditqualität der Unternehmensanleihen erfolgen und kein bedeutendes Überangebot aufgrund von Neuemissionen der hoch verschuldeten Staaten auf dem Kapitalmarkt entsteht. Umgekehrt könnten sich die wirtschaftspolitischen Ankurbelungsmassnahmen in den USA als Funken entpuppen, die einen echten und nachhaltigen Aufschwung entzünden. In diesem Falle würden Investoren, die vorwiegend Schuldpapiere halten, auf dem falschen Fuss erwischt.

Einmal mehr führt der Weg aus dem Dilemma über eine ausreichend breite Diversifikation des Portfolios über verschiedene Anlageklassen, Länder, Währungen sowie auch über die Zeit.

Stand 4. November 2003

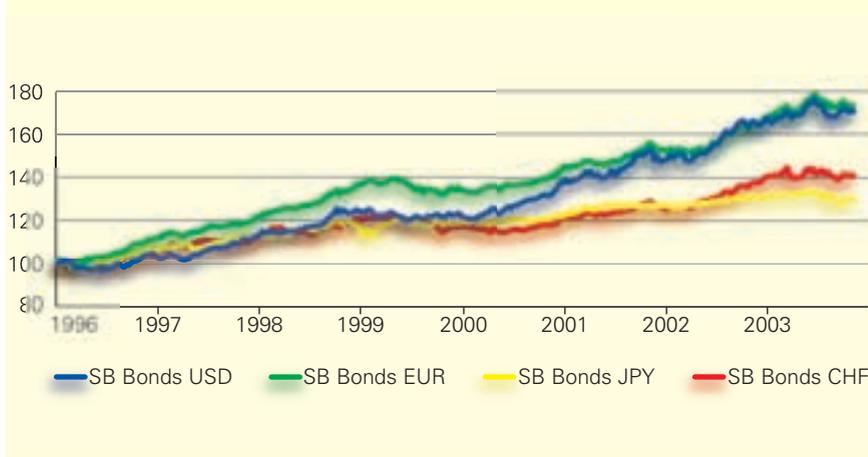
Die wichtigsten Aktienmärkte

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 31.7. bis 31.10.2003 (in Originalwährungen)

