

Rückblick 2009 – Ausblick 2010

Fokus

Die schwerste weltweite Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit zeitigte in den meisten Ländern drastische Folgen. Seit dem Sommer häufen sich die Anzeichen, dass die tiefe Rezession überwunden werden kann. Die grossen Konjunkturprogramme vieler Staaten führten zu hohen Verschuldungen, deren Abbau Jahrzehnte beanspruchen dürfte. Die internationalen Aktienmärkte konnten 2009 deutlich zulegen. Für 2010 wird wieder mit volatileren Börsen gerechnet. Die Zinsen dürften im Jahresverlauf 2010 ansteigen.

Globale Wirtschaft

Dramatischer Einbruch

Durch die im Herbst 2008 entflammte Kreditkrise kamen Handels- und Kreditfinanzierungen zu Jahresbeginn 2009 völlig zum Erliegen. Der internationale Warenverkehr verzeichnete einen dramatischen Einbruch. Ebenso hinterliessen deutlich verschärfte Kreditvergabestandards tiefe Einschnitte bei der Konsum- und Investitionstätigkeit. Exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland und Japan oder Staaten mit einem kreditgetriebenen Wachstum, darunter viele osteuropäische Länder, waren hiervon überdurchschnittlich stark betroffen.

Dank umfangreicher Konjunkturprogramme und der raschen Reaktion der Geldpolitik gelang es der Weltwirtschaft, sich in den Sommermonaten von der tiefgreifenden Finanz- und Wirtschaftskrise zu erholen. Auch die Schweizer Volkswirtschaft fasste ab dem 3. Quartal wieder Tritt.

Beschleunigtes Wachstum

Nach dem tiefen Einschnitt weisen die konjunkturellen Vorlaufindikatoren auf eine Wachstumsbeschleunigung in den nächsten Quartalen hin. Ab Ende 2010 könnte das globale Wirtschaftswachstum aber wieder an Schwung verlieren. Dies gilt insbesondere für die USA, wo der Verschuldungsabbau der Privathaushalte voranschreitet. Eine zusätzliche Belastung stellen restliche Aufräumarbeiten bei den Banken sowie der im späteren Jahresverlauf 2010 bevorstehende Ausstieg aus der historisch einmaligen wirtschaftspolitischen Expansionspolitik der Nationalbanken dar. Bei diesen so genannten Exitstrategien geht es darum, wie die Noten-

banken die enorme Liquidität, die sie im Verlauf der Finanzkrise ins Bankensystem gepumpt haben, wieder abschöpfen wollen. Die Umsetzung der Exitstrategien erfordert von den Notenbanken eine grosse Behutsamkeit. Es droht die Gefahr erneuter Turbulenzen, denn etliche Banken haben sich noch nicht genügend erholt, um ihre Mittel auf den Märkten aufnehmen zu können.

Ob Timing und Dosierung dieser Strategien gelingen, wird darüber entscheiden, wie hoch die Kosten der Expansionspolitik letztlich ausfallen und wer die gesellschaftlichen Kosten und Lasten tragen wird. Ein «Lastenträger» steht heute schon fest: Künftige Generationen werden mit der in vielen Ländern massiv gestiegenen Staatsverschuldung konfrontiert sein.

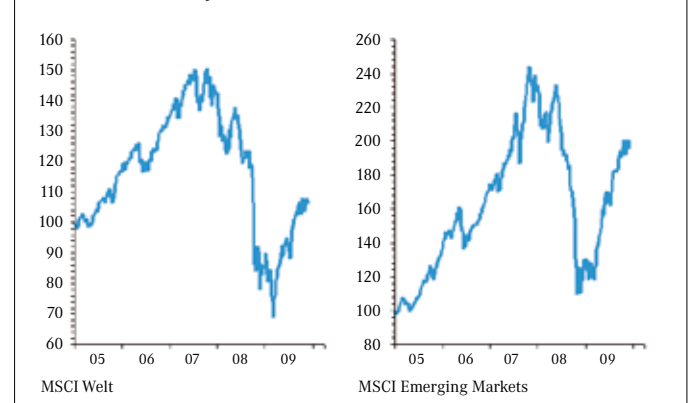
Aktienmärkte

Eindrückliche Börsenrally

An nahezu allen Märkten kam es in den vergangenen zwölf Monaten zu gewaltigen Preisbewegungen. Auch die internationalen Aktienmärkte befanden sich auf einer Achterbahn. In den ersten Wochen 2009 setzten sich die massiven Kursverluste zunächst fort, bevor die Aktienbörsen ab März zu einer eindrucklichen Rally ansetzten.

Per Saldo schlossen die internationalen Aktienmärkte das Gesamtjahr 2009 mit einem Plus von gut 20% ab. Mit einer Performance von rund 65% übertraf der Subindex für die Emerging Markets den MSCI-Weltindex deutlich (vgl. Grafik 1). Auf Sektorebene zählten zyklische Bereiche wie die Technologie und Grundstoffe zu den Gewinnern.

Grafik 1: Kursentwicklung an den Aktienmärkten in den letzten fünf Jahren



Performanceentwicklung an den Finanzmärkten

31. Dezember 2008 bis 10. Dezember 2009

| Land | Währung | Währungs- veränderung | Aktien in CHF | Obligationen in CHF |
|--------------------|---------|--------------------------|------------------|------------------------|
| Schweiz | CHF | | 20.3% | 3.8% |
| USA | USD | -3.5% | 21.0% | -5.7% |
| Euro-Zone | EUR | 2.1% | 26.6% | 7.1% |
| Japan | JPY | -1.0% | 3.7% | 0.0% |
| Grossbritannien | GBP | 9.0% | 34.9% | 8.7% |
| Kanada | CAD | 13.2% | 47.6% | 12.6% |
| Australien | AUD | 26.8% | 64.4% | 23.7% |
| Entwickelte Länder | USD | -3.5% | 24.5% | 1.5% |
| Schwellenländer | USD | -3.5% | 68.3% | 23.3% |

Höhere Gewinneinschätzungen

Die Aktienmärkte befinden sich derzeit in einer Übergangsphase von einer bewertungs- hin zu einer gewinninduzierten Hausse. Gesamthaft sind die Aktienmarktbewertungen zwar durchaus im vernünftigen Bereich, bieten aber nicht mehr viel Spielraum für eine weitere Expansion.

Demgegenüber dürften die Gewinneinschätzungen für Unternehmen in den nächsten Monaten weiter erhöht werden, was für höhere Aktienpreise sorgen wird. Der Aktienmarktanstieg wird aber holpriger werden und nicht mehr so steil ausfallen wie in den letzten Monaten. Mit dem Näherrücken der Exitstrategien und der damit verbundenen Unsicherheit dürfte schliesslich auch die Volatilität an den Börsen wieder zunehmen.

Insgesamt erwarten Analysten, dass der Trend an den Märkten 2010 leicht steigen wird, zwischenzeitlich aber mit grösseren Rückschlägen gerechnet werden muss.

Zinsen und Währungen

Entspannung an den Kreditmärkten

Angespannt blieb die Lage an den Kreditmärkten in den ersten Monaten 2009. Mit der Ergänzung des geldpolitischen Instrumentariums um umfangreiche unkonventionelle Massnahmen gelang schliesslich eine spürbare Entspannung. Gleichzeitig begannen die «risikolosen» Renditen erstklassiger Staatspapiere von historisch tiefen Niveaus aus anzuziehen. Begrenzt wurde der Renditeanstieg von rekordtiefen Leitzinsen (vgl. Grafik 2).

Die allmähliche Normalisierung an den Kapitalmärkten wurde begleitet von einer Erholung zyklischer Währungen. Umgekehrt geriet die US-Devisen verstärkt unter Druck (vgl. Grafik 3), wovon Rohstoffpreise allgemein und der Goldpreis im Besonderen stimuliert wurden.

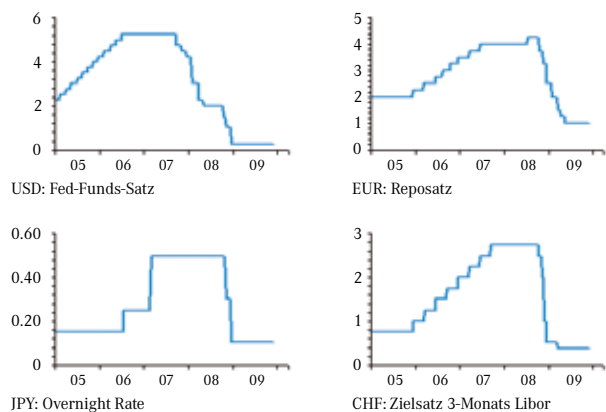
Höhere Zinsen erwartet

Im Zug einer voranschreitenden Konjunkturerholung dürften sich die Bedingungen an den Kreditmärkten weiter normalisieren. Die Renditen bleiben zunächst tief. Erst wenn die Wirtschaftserholung am Arbeitsmarkt ankommt, werden die Markterwartungen zugunsten einer bevorstehenden Zinswende revidiert. Bereits im Vorfeld erster Zinsschritte nimmt das Risiko einer erheblichen Bondmarktkorrektur zu.

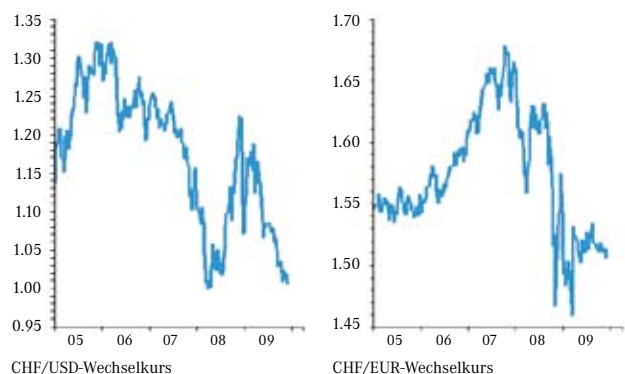
Es ist denkbar, dass die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) früher als die US-Notenbank Federal Reserve System (Fed) den Zinsnormalisierungsprozess einleiten. Den Startschuss hierzu wird bei den beiden europäischen Notenbanken im Herbst 2010 erwartet. Dabei gilt es, eine Deflation zu vermeiden, welche die Konsumenten zur Kaufzurückhaltung veranlassen würde.

Mit den zu erwartenden höheren Zinsen dürfte auch der Druck auf den US-Dollar vorderhand anhalten. Allerdings wird nicht erwartet, dass der Dollar gegenüber dem Euro und dem Franken noch deutlich schwächer tendieren wird.

Grafik 2: Leitzins-Entwicklungen in den letzten fünf Jahren



Grafik 3: Wechselkurs-Entwicklungen in den letzten fünf Jahren



Informationen, Stand Januar 2010

Ohne unsere Obligo. Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäusserte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in dieser Publikation diskutierten Anlageempfehlungen könnten - je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition - für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen. Diese Publikation ist ein Kooperationsprodukt mit der ZKB.