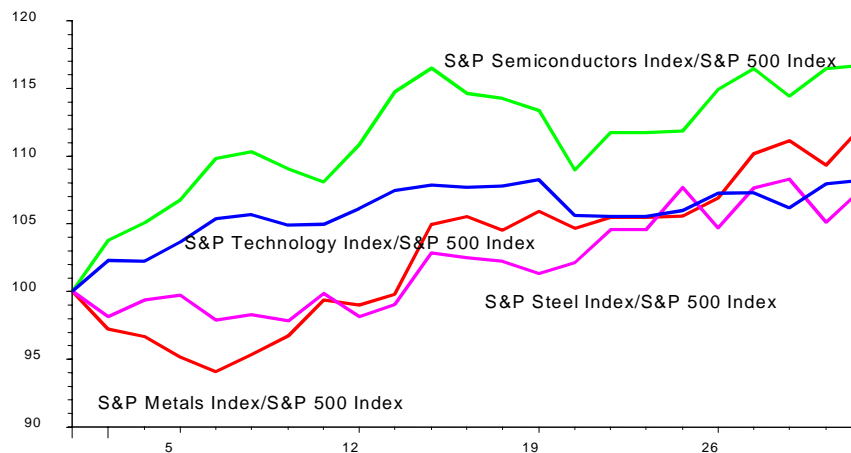


# Global Watch - Dezember 2001

## Chart des Monats Hoffnungen auf wirtschaftliche Erholung führen zur Outperformance von zyklischen und Technologiebereichen



- Trotz weiterhin zumeist enttäuschender Wirtschaftsdaten haben Zinssenkungen und die wachsende Erwartung eines Konjunkturaufschwungs im nächsten Jahr die Notierungen an den meisten Aktienmärkten im November nach oben getrieben. Die US-Börse stieg, gemessen anhand des S&P500 Index, um 7,7 Prozent; Europa ohne Großbritannien legte um 5,6 Prozent zu, Großbritannien um 4,4 Prozent, der Pazifikraum ohne Japan um 11,2 Prozent und Lateinamerika laut MSCI EMF Latin America Index um 6,0 Prozent. Dagegen büßte der Topix 0,8 Prozent ein – Japan zählte weiter zu den Nachzüglern unter den internationalen Aktienmärkten. Hintergrund waren einige viel beachtete Konkurse, die Ängste vor weiteren Unternehmenspleiten schürten.
- Bei den Renten verzeichneten Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten Einbußen, während High-Yield-Bonds die beste Performance lieferten. Der wachsende Optimismus, dass sich die Konjunktur im nächsten Jahr erholen werde, beflügelte die Kurse hochverzinslicher Papiere – eine Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds kommt Anleihen mit geringer Bonität besonders zugute.
- In vielen Teilen der Welt sanken die Zinsen im Monatsverlauf. Die Notenbanken versuchten auf diese Weise, das Wachstum zu stimulieren. In den USA hat der Leitzins inzwischen den tiefsten Stand seit 40 Jahren erreicht.

*Quelle: Datastream; sofern nicht anders angegeben, basiert die Kursentwicklung auf lokaler Währung. Verwendet werden FTSE-Indizes, falls nicht anderweitig angegeben. Die Nennung bestimmter Aktien oder sonstiger Wertpapiere in diesem Dokument sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der entsprechenden Titel verstanden werden – sie dient lediglich zu Illustrationszwecken.*

## USA

### **Meldungen aus der Wirtschaft**

- Als Reaktion auf die schrumpfende Wirtschaftsleistung senkte die Federal Reserve ihren Zielsatz für Tagesgeld um einen halben Prozentpunkt auf zwei Prozent. Der Nominalzins ist jetzt so niedrig wie seit 40 Jahren nicht mehr – die realen (inflationsbedingten) Zinsen sind sogar negativ.
- Aus der Fertigungsbranche kamen erneut düstere Nachrichten. Der NAPM-Index, der die Stimmung der amerikanischen Einkaufsmanager widerspiegelt, fiel von 47,0 im September auf 39,8 im Oktober.
- Die Industrieproduktion sank im Oktober auf 1,1 Prozent. Es war der dreizehnte monatliche Rückgang in Folge. Gegenüber dem Vorjahr betrug das Minus 6,3 Prozent. Die Kapazitätsauslastung verringerte sich auf 73,1 Prozent, den niedrigsten Stand seit 1983.
- Nach Angaben des amerikanischen Handelsministeriums schnellten die Einzelhandelsumsätze im Oktober um 7,1 Prozent empor, nachdem sie im September um 2,2 Prozent gesunken waren. Angekurbelt wurden die Verkaufszahlen durch die Gewährung zinsloser Kredite am Autokäufer, die zu einem Rekordanstieg bei den Neuwagenkäufen führte.
- Das Verbrauchervertrauen stieg im November auf 83,9 nachdem der Index der University of Michigan in den Monaten September und Oktober Tiefstände erreicht hatte. Dagegen fiel der Konsumklima-Index des Forschungsinstituts Conference Board, der auch die Stimmung in Bezug auf die Lage am Arbeitsmarkt berücksichtigt, von 85,3 im Oktober auf 82,2 im November. Es war der fünfte monatliche Index-Rückgang in Folge.
- Die Arbeitslosenquote stieg von 4,9 Prozent im September auf 5,4 Prozent im Oktober und erreichte damit den höchsten Stand seit fünf Jahren. Dienstleistungsbranchen wie Hotellerie und Fluglinien bekamen ebenso wie der Einzelhandel und die verarbeitende Industrie die Folgen der schwachen Verbrauchernachfrage zu spüren.
- Washington hat seine BIP-Schätzung für das dritte Quartal nach unten korrigiert und geht nun von einem Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 1,1 Prozent statt wie bisher 0,4 Prozent aus.

### **Meldungen von der Börse**

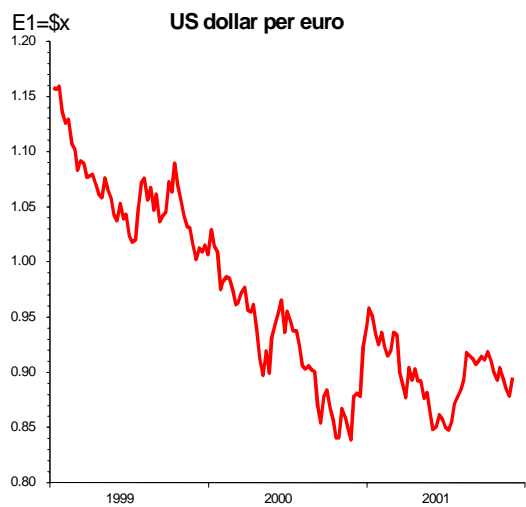
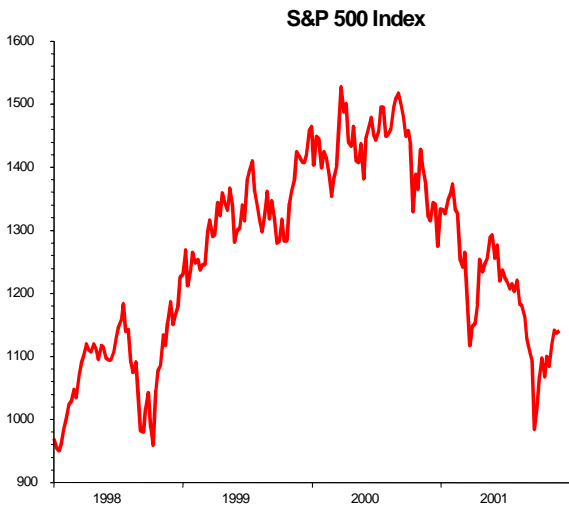
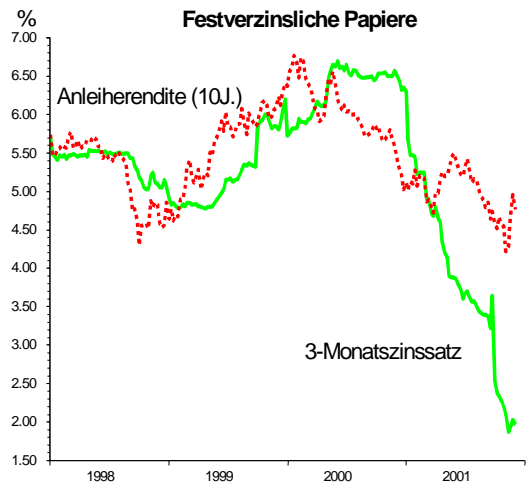
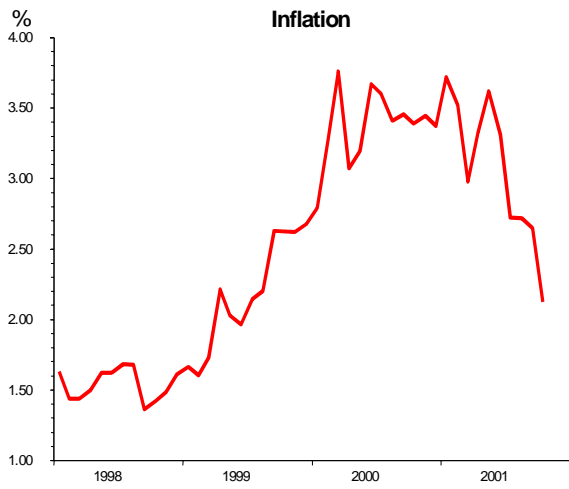
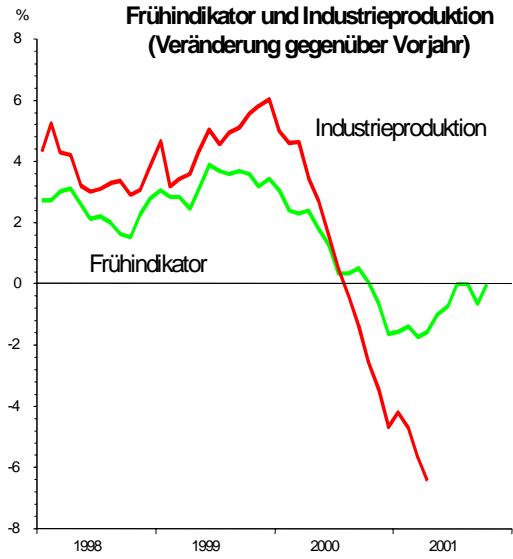
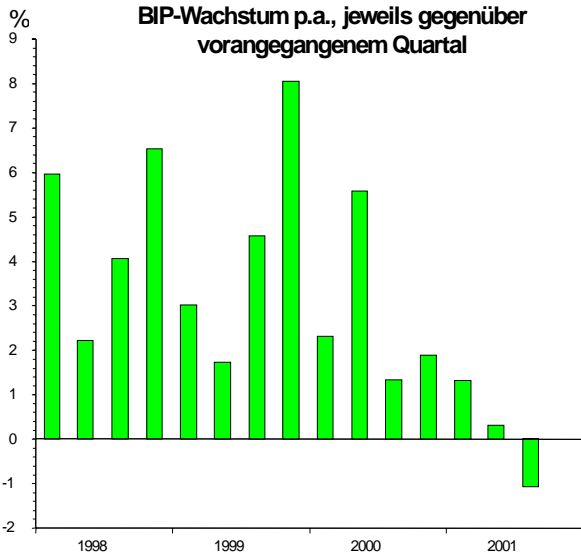
- Alle großen US-Märkte zogen im November an. Der Dow Jones Industrial Index stieg um 8,9 Prozent, der S&P 500 Index um 7,7 Prozent und der Nasdaq Index unter Fortsetzung seiner Rally um 14,2 Prozent.
- Am Monatsbeginn stiegen die Kurse angesichts der militärischen Erfolge in Afghanistan, der Zinssenkung der Federal Reserve, durch die sich die Aussichten auf einen Konjunkturaufschwung im nächsten Jahr verbesserten, und günstigerer Prognosen für die Unternehmensgewinne kräftig an.
- Wachstumswerte liefen im November besser als günstig bewertete „Value“-Titel. Der Frank Russell 3000 Growth Index legte um 9,5 Prozent zu, der Value Index um 5,9 Prozent. Der Nebenwerte-Index Frank Russell 2000 stieg im gleichen Zeitraum um 7,7 Prozent.
- Der Technologiesektor übertraf im November alle anderen Branchen mit einem Plus von 16,3 Prozent. Die Bereiche zyklische Konsumgüter, Transport, Gesundheit, Finanzdienstleistungen und Basiskonsumgüter legten über den Monat ebenfalls zu.
- Der Gold- und Edelmetallsektor sowie der Energiesektor zählten mit Einbußen von 6,7 bzw. 4,2 Prozent zu den Verlierern. Die Kursverluste der Energietitel hingen mit dem Ölpreistrückgang und den Streitigkeiten zwischen OPEC- und Nicht-OPEC-Ländern über Produktionskürzungen zusammen. Ursache der schwachen Performance des Goldsektors war das gestiegene Vertrauen in die Kapitalmärkte.
- Alles in allem wurden die Ertragsprognosen der Unternehmen für das Jahr bis Mitte November 2002 laut I/B/E/S (Agentur, die Analystenschätzungen sammelt und auswertet) weiter nach unten korrigiert, allerdings weniger stark als im Vormonat. Aus Bewertungssicht wurden Aktien etwas teurer, da die Kurse anstiegen, während die Ertragsprognosen weiter zurückgenommen wurden.
- Ende November wurde gemeldet, das Energiehandelsunternehmen Enron werde möglicherweise gezwungen sein, Konkurschutz nach Chapter 11 des US Code of Bankruptcy zu beantragen (so kam es dann auch) und Vermögenswerte zu verflüssigen, um Zahlungen an Gläubiger leisten zu können. Das Unternehmen hatte einen Schuldenberg von neun Milliarden Dollar angehäuft.

## Einschätzung

Der November brachte gemischte Konjunkturdaten. Einer Reihe positiver Meldungen in der Monatsmitte stand die Korrektur der Wachstumsschätzung (nach unten) zum Monatsende hin gegenüber. Federal Reserve und US-Regierung waren bemüht, die lahrende Konjunktur durch Zinssenkungen und Ausgabenprogramme wieder anzukurbeln. Weitere geldpolitische Maßnahmen und Steuererleichterungen sind denkbar, der Spielraum für neuerliche Zinssenkungen ist indes geschrumpft – die Zinsen sind schon so niedrig wie seit 40 Jahren nicht mehr.

Im November gaben die militärischen Erfolge in Afghanistan, Zinssenkungen und der moderatere Rückgang der Unternehmensgewinne der US-Börse Auftrieb. Anscheinend wird ein Konjunkturaufschwung und mithin eine Erholung der Unternehmensgewinne im nächsten Jahr bereits in die Kurse eingepreist. Verglichen mit anderen Regionen sind die Bewertungen am amerikanischen Aktienmarkt nach wie vor hoch. Die entscheidende Frage lautet, ob sich die US-Wirtschaft im Jahr 2002 deutlich erholt und ob ihr die Unternehmensgewinne folgen werden.

# USA



## Großbritannien

### *Meldungen aus der Wirtschaft*

- Im November senkte die Bank of England die Zinsen um einen halben Prozentpunkt auf vier Prozent. Sie unterstrich mit dem Schritt, der seit fast drei Jahren ersten Zinssenkung um einen halben Prozentpunkt, ihre Entschlossenheit, die Konjunktur anzukurbeln.
- Die Schätzung für das Wachstum des britischen Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal dieses Jahres wurde von 0,6 auf 0,5 Prozent revidiert.
- Nach einer Umfrage des britischen Arbeitgeberverbandes CBI stieg der Prozentunterschied zwischen Industrieunternehmen, die im November steigende Aufträge meldeten, und denen, die weniger Aufträge verzeichneten, von 44 im Oktober auf 50 im November, was eine erneute Verschlechterung bedeutete. Der letzte Tiefstand wurde im November 1998 mit einem Wert von 51 erreicht.
- Die Inflationsrate (ohne Zinszahlungen für Hypothekendarlehen) fiel im Oktober um 0,1 Prozentpunkte auf 2,2 Prozent und liegt damit ein gutes Stück unter der Zielgröße der Bank of England von 2,5 Prozent. Dahinter standen insbesondere sinkende Kfz-Betriebs- und Bekleidungskosten.
- Die Bank of England bekundete in ihrem Quartalsbericht die Einschätzung, dass Grossbritannien im Jahr 2002 keine Rezession erleben werde. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) rechnet für Großbritannien mit einem BIP-Wachstum von 1,7 Prozent im Jahr 2002 und 2,5 Prozent im Jahr 2003.
- Der britische Finanzminister wies in seinem Pre-Budget-Report vom November unter anderem auf einen zusätzlichen Kreditaufnahmebedarf zur Finanzierung von Leistungen des öffentlichen Dienstes wie des National Health Service hin.

### *Meldungen von der Börse*

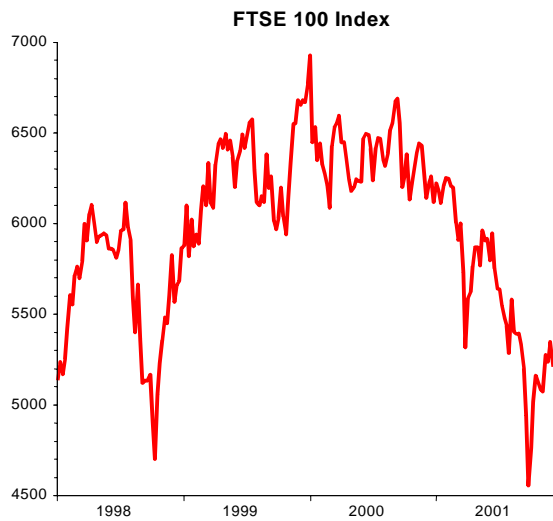
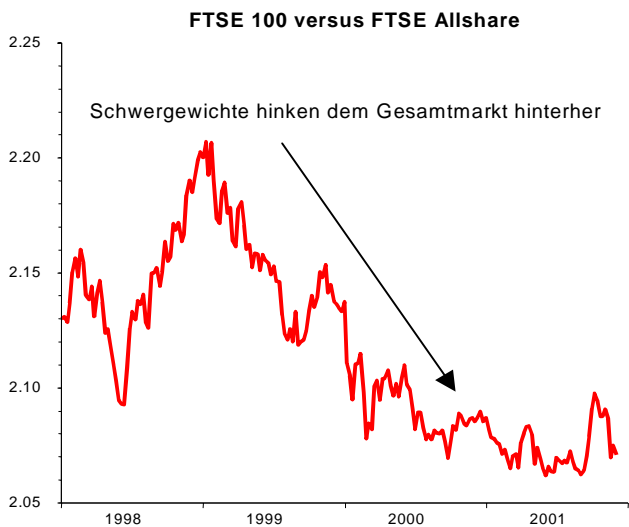
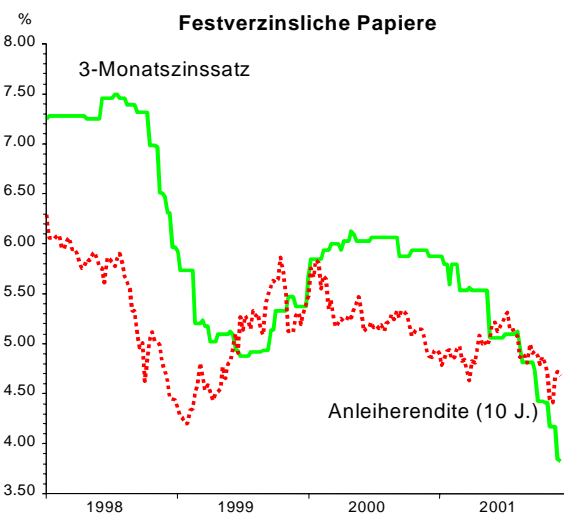
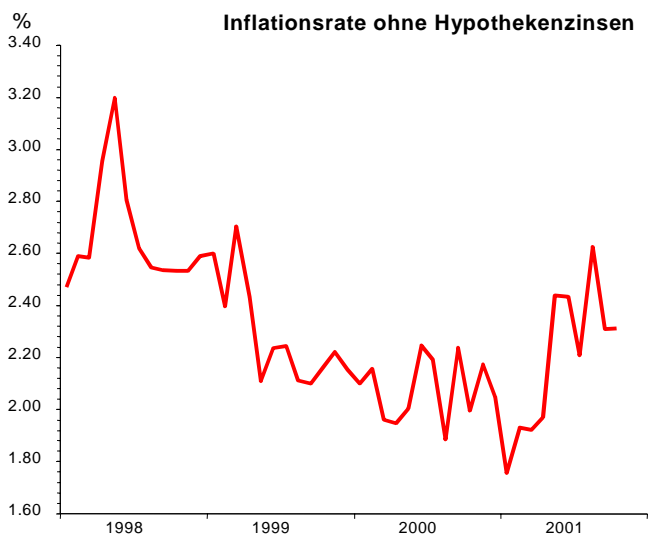
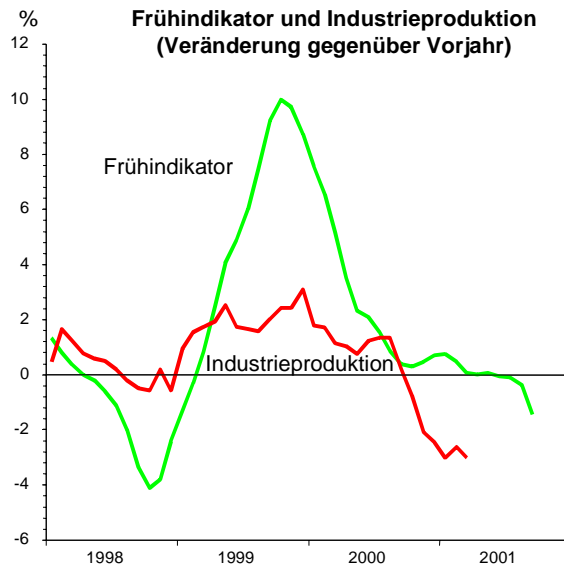
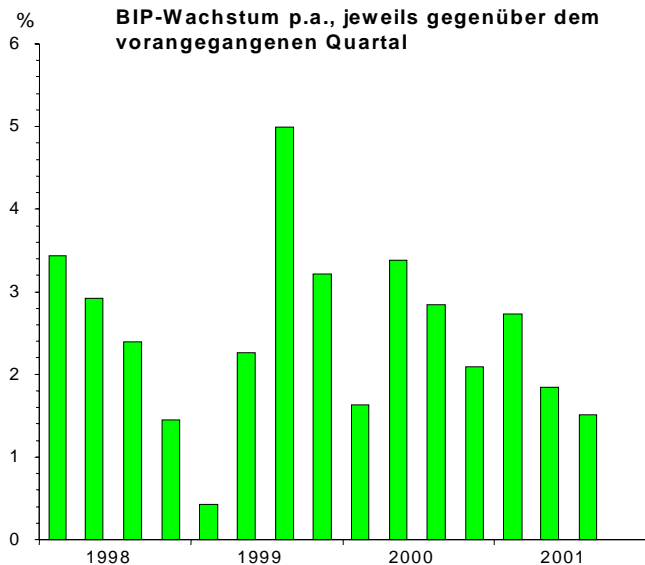
- Der britische Aktienmarkt stieg im November um 4,4 Prozent, gemessen anhand des FTSE All Share Index. Getragen wurde der Aufschwung von Hoffnungen auf eine weltweite wirtschaftliche Erholung.
- Der Standardwerte-Index FTSE 100 verbesserte sich im November um 3,5 Prozent. Der FTSE 250 MidCap Index stieg um 9,2 Prozent und der FTSE SmallCap Index um 12,1 Prozent.
- Der IT-Hardware-Sektor zeigte im November mit einem Anstieg um 37,4 Prozent die beste Performance, gefolgt von Elektro / Elektronikausrüstungen mit 21,4 Prozent.
- Rohstoffaktien fielen im November zurück. Bergbautitel verschlechterten sich um 6,9 Prozent, Öl- und Gaswerte um 4,6 Prozent.
- „Value“-Titel schnitten in Großbritannien besser ab als Wachstumsaktien. Der FTSE 350 Value Index stieg um 5,9 Prozent, der FTSE 350 Growth Index dagegen um 2,3 Prozent. Obgleich die meisten Wachstumsbranchen eine bessere Kursentwicklung verzeichneten als „Value“-Branchen, wurde das Gesamtbild dadurch verzerrt, dass die Kurse in einigen schwergewichtigen „Value“-Branchen im November kräftig anzogen.
- Britische Unternehmen meldeten weiter sinkende Gewinne. Einige legten Zahlen vor, die über den Prognosen lagen, aber insgesamt bleibt das Umfeld schwierig.
- Der Arbeitsplatzabbau ging weiter. Dahinter standen die Bemühungen britischer Unternehmen, Kosten einzusparen.
- Das Pfund hat in diesem Jahr gegenüber dem Dollar 5,0 Prozent an Wert eingebüßt.

## Einschätzung

Alles in allem hat sich seit dem vergangenen Monat wenig verändert. Die Abschwächung der Konjunktur geht weiter, aber der Aktienmarkt präsentiert sich angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds erstaunlich robust. Die Unternehmen drehen weiter an der Kostenschraube, kürzen die Produktion und bauen zum Teil auch Arbeitsplätze ab. Von den Marktteilnehmern wurde die Drosselung der Produktion als kluge (wenn auch etwas grobe) Maßnahme gewertet, um das Angebot relativ zur Nachfrage zu reduzieren. Eine höhere Nachfrage relativ zum Angebot ist Voraussetzung für eine Verbesserung der Unternehmensgewinne.

Das Gros der Anleger erwartet eine wirtschaftliche Erholung bis zum Ende des zweiten Quartals 2002. Viele Beobachter werden ihr Augenmerk auf das Verbrauchervertrauen in Großbritannien als Barometer richten. Bisher hat sich das Konsumklima verglichen mit anderen wichtigen Ländern gut behauptet.

# UK



## Japan

### **Meldungen aus der Wirtschaft**

- Im Oktober sank Japans Industrieproduktion auf ein 13-Jahrestief. Ursachen waren die schwache Auslandsnachfrage und das schwierige wirtschaftliche Umfeld im Inland.
- Im gleichen Zeitraum fielen die Exporte mengemäßig um 9,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Das war allerdings der geringste Rückgang seit fünf Monaten. Die Abschwächung des negativen Trends betraf Exporte in alle wichtigen Regionen.
- Gegen Ende des Monats offenbarten Wirtschaftsdaten, dass die Arbeitslosigkeit im Oktober auf den Rekordstand von 5,4 Prozent gestiegen und die Einzelhandelsumsätze im Vergleich zum Vorjahr um 4,9 Prozent zurückgegangen waren.
- Die Zahl der Konkurse in Japan kletterte im Oktober auf den höchsten Stand seit 17 Jahren. Gegenüber dem Vorjahr betrug der Anstieg 11,3 Prozent. Hintergrund war die schwache Binnenkonjunktur, die viele Firmen zur Aufgabe zwang.
- Die Bank of Japan ließ ihre Geldpolitik auf zwei getrennten Sitzungen unverändert. Notenbankchef Hayami beonte erneut, die Regierung müsse die Strukturprobleme des Landes anpacken.
- Zum sechsten Mal in Folge korrigierte die Notenbank ihre Beurteilung der Wirtschaftslage in Japan. Wie es hieß, dämpften die Auswirkungen der seit neun Monaten währenden Flaute im Fertigungssektor auf Beschäftigung und Einkommen nun auch den Konsum.
- Standard & Poor's stufte Japans Kreditwürdigkeit herab und führte zur Begründung an, Ministerpräsident Koizumi lasse sich viel zu viel Zeit, um die vor der Wahl versprochenen Wirtschafts- und Strukturreformen zu verwirklichen.
- Weniger als eine Woche nach der Bewilligung eines Nachtragshaushalts in Höhe von drei Billionen Yen für das laufende Haushaltsjahr gab Ministerpräsident Koizumi grünes Licht für eine zweite Finanzspritze von netto 2,5 Billionen Yen.
- Das Parlament stimmte einer Gesetzesänderung zu, mit der die Rolle der Auffanggesellschaft RCC bei der Befreiung der Banken von notleidenden Krediten gestärkt wird.

### **Meldungen von der Börse**

- Die Kursentwicklung an den japanischen Aktienmärkten verlief im November uneinheitlich. So stieg der Nikkei 225 Index um 3,2 Prozent, während der breiter gefasste Topix 0,8 Prozent verlor.
- Auch die Nebenwerte-Indizes fielen. Der Nikkei OTC Index gab um 0,8 Prozent nach, der TSE Second Section um 3,5 Prozent.
- Am besten liefen die Bereiche Elektromaschinen, Gummierzeugnisse und Transportausrüstungen. Schlusslichter waren Öl und Kohle und Versicherungen.
- Die Stimmung der Anleger trübten schwache Unternehmenszahlen, die lahmende Binnenkonjunktur und Tokios zögerliches Herangehen an die dringend benötigten Strukturreformen. Die Gunst der Anleger verlagerte sich indes – vor dem Hintergrund der starken Kursgewinne an der amerikanischen Nasdaq-Börse – deutlich von „Value“-zu Wachstumswerten. Der MSCI Japan Growth Index stieg um 5,1 Prozent, während der MSCI Japan Value Index 2,9 Prozent einbüßte.
- Die beste Kursentwicklung zeigten im November Tokyo Seimitsu, ein Hersteller von Ausrüstungen für die Halbleiterfertigung, der Hersteller elektronischer Präzisionsmotoren Nidec und der Elektronikspezialist Tokyo Electron.
- Die Anleger rotierten weg von Bereichen mit defensiven Merkmalen wie Bergbau, Papier und Öl, die zuvor gut gelaufen waren.
- Insgesamt meldeten die Nikkei-notierten Unternehmen (ohne Finanzwerte) für das erste Halbjahr einen Rückgang der wiederkehrenden Gewinne um 36,9 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum. Für das gesamte Fiskaljahr 2001 wird der Gewinnrückgang von den gleichen Unternehmen auf 35,9 Prozent geschätzt.

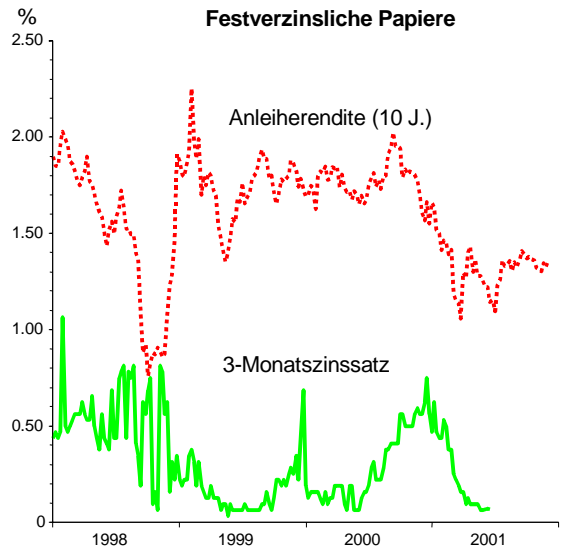
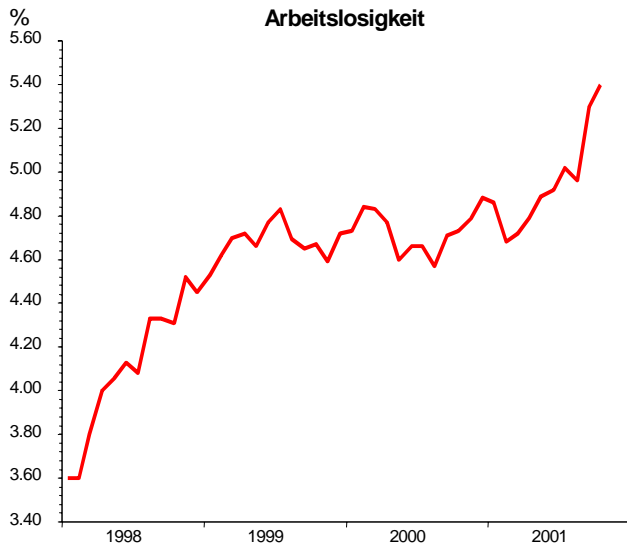
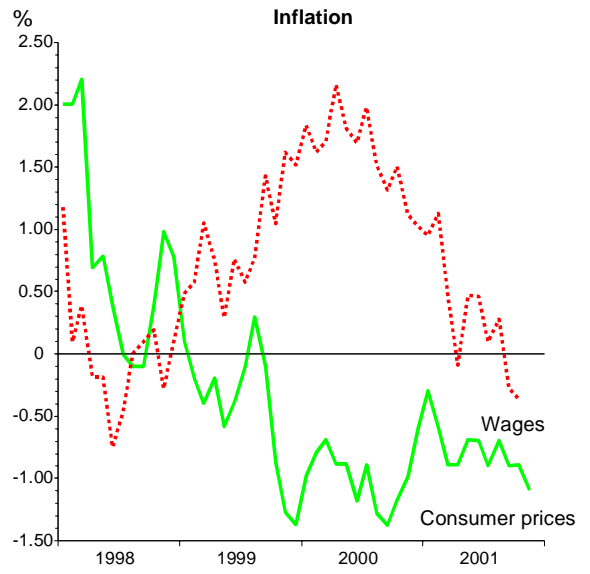
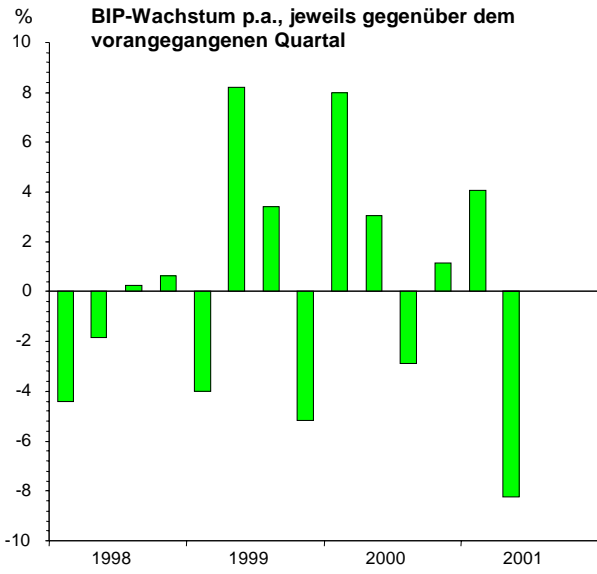


## Einschätzung

Der japanische Aktienmarkt blieb im November hinter den meisten internationalen Börsen zurück. Die Stimmung der Anleger, die schon unter den zumeist negativen Unternehmenszahlen für das erste Halbjahr und den schwachen Wirtschaftsdaten stark gelitten hatte, erhielt einen weiteren Schlag in Form der Konkurse von Niigata Engineering und Taisei Fire & Marine Insurance. Besonders die Pleite von Niigata Engineering rückte den Bankensektor fest ins kollektive Bild der Anleger. Unter den Marktteilnehmern wuchs die Sorge, dass weitere Unternehmenszusammenbrüche in Kombination mit einem höher als erwarteten Abschreibungsbedarf für notleidende Kredite und der Schwäche des Aktienmarkts die Kapitalbasis der Banken aushöhlen könnten.

Ähnliche Nachrichten aus den USA über den Enron-Untergang veranlassten manche Anleger zum Verkauf der Aktien von Wertpapierhäusern, die Gerüchten zufolge mit den „Samurai-Bonds“ (in Yen ausgegebenen Anleihen) des Energieriesen zu tun hatten. Schließlich führte noch die Umstellung der MSCI-Aktienindizes auf Gewichtung nach Streubesitz zu technischen Reaktionen bei Standardwerten. Ausblick: Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal werden wahrscheinlich bestätigen, dass Japan technisch gesehen in die Rezession eingetreten ist. Meldungen über weitere Firmenpleiten könnten an den Nerven der Marktteilnehmer zehren. Indessen sollte die große Zahl von Umstrukturierungsankündigungen als Positivum gewertet werden.

# Japan



## Südostasien

### **Meldungen aus der Wirtschaft**

- Im November senkten die Banken in Hongkong ihre Prime Rate (Kreditzins für erste Adressen) um einen Viertelprozentpunkt auf 5,25 Prozent. Taiwans Notenbank nahm ihren Diskontsatz um einen Viertelprozentpunkt auf 2,25 Prozent zurück. Die Notenbank der Philippinen senkte den Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf 10,5 Prozent.
- Die Konjunktorentwicklung in der Region verlief uneinheitlich. In Taiwan fiel das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 4,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die Regierung Singapurs bestätigte einen BIP-Rückgang um 5,6 Prozent. Hongkong gab ein Minus von 0,3 Prozent bekannt und schnitt damit besser als erwartet ab. Dagegen meldete Korea ein Wachstum von 1,8 Prozent, das mit einem lebhaften Inlandsverbrauch zu erklären war. In Indonesien betrug das BIP-Wachstum im dritten Quartal 3,47 Prozent – im zweiten Quartal waren es 3,52 Prozent gewesen.
- Die Exporte der Länder Südostasiens fielen weiter. Taiwans Ausfuhren verringerten sich im Oktober um 12,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr, und Singapur verzeichnete im Nichtölbereich einen Rückgang von 21,6 Prozent. Die koreanischen Exporte sanken im November gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 16,3 Prozent, was nach einem Minus von 19,4 Prozent im Oktober eine Verbesserung darstellte. Hongkong musste im Oktober mit 13,9 Prozent den größten Rückgang seit drei Jahren hinnehmen. Chinas Exporte stiegen im Oktober um 0,2 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum – im September hatte der Zuwachs 4,4 Prozent betragen.
- Die chinesische Industrieproduktion erhöhte sich im Oktober um 8,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr (September: 9,5 Prozent). Taiwans Industrieproduktion fiel im Oktober um 6,7 Prozent, nachdem sie im Vormonat um 14,3 Prozent zurückgegangen war.
- Bei der Inflationsentwicklung setzte sich der Abwärtstrend im Oktober fort. In Singapur erhöhte sich der Verbraucherpreisindex um 0,2 Prozent – nach einem Anstieg um 0,5 Prozent im September. In Hongkong sank der Verbraucherpreisindex um 1,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr.
- Die Arbeitslosenquote stieg in Hongkong im Zeitraum August bis Oktober auf 5,5 Prozent. In Südkorea kletterte sie auf 3,5 Prozent (von 3,3 Prozent im September). In Taiwan erreichte die Arbeitslosenquote im Oktober mit 5,2 Prozent einen neuen Höchststand.

### **Meldungen von der Börse**

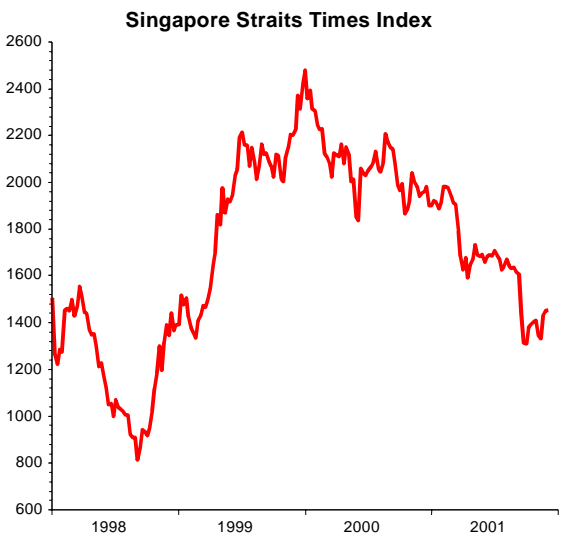
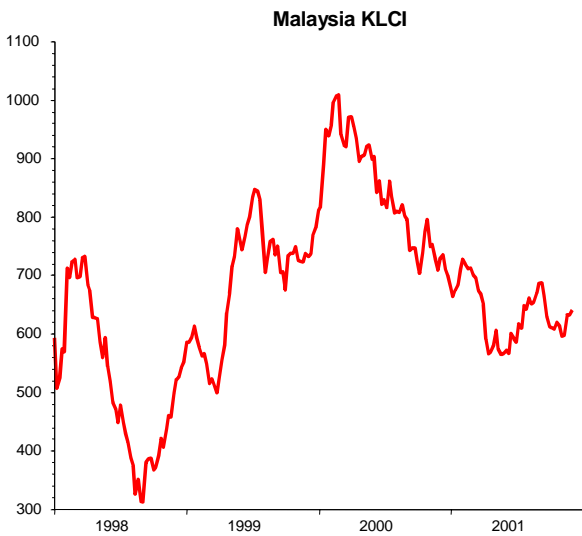
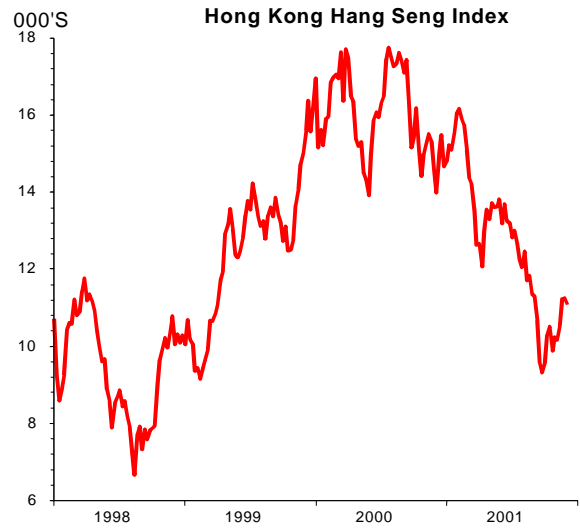
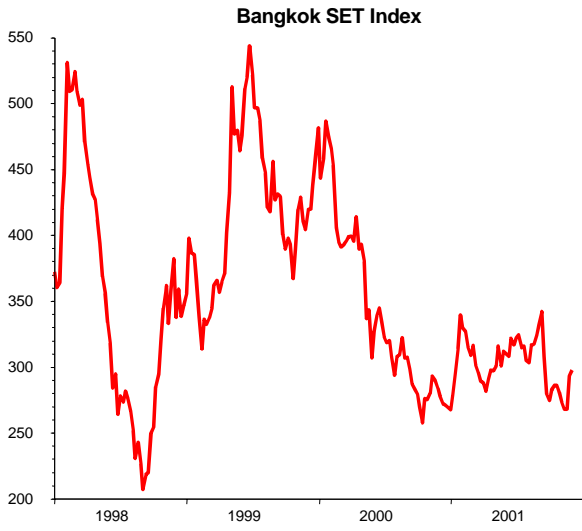
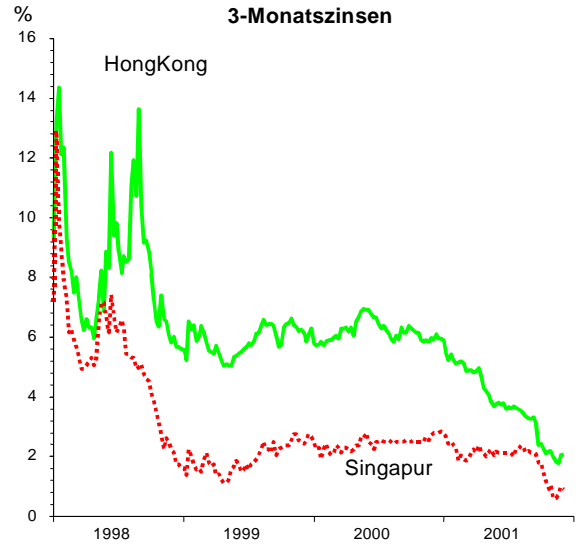
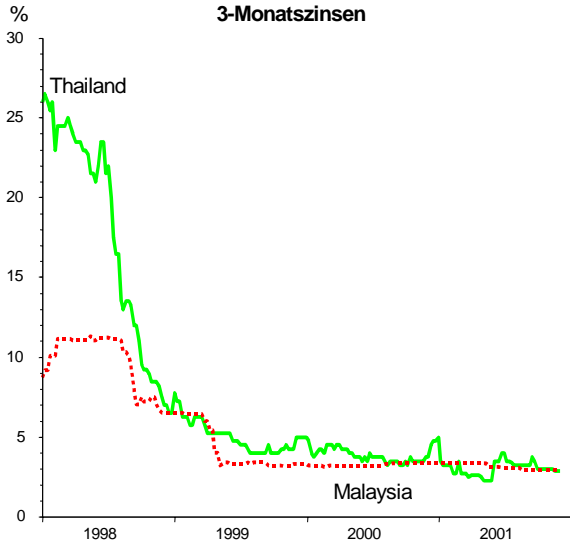
- Die gute Performance der amerikanischen Nasdaq-Börse beflügelte die Kurse an den technologiegetriebenen Aktienmärkten Koreas und Taiwans.
- Korea legte 19,7 Prozent zu, was besonders dem Interesse internationaler Anleger an renommierten Standardwerten zu verdanken war. Die Liquidität kehrte an die Märkte zurück – anscheinend flossen Gelder, die nach den Terroranschlägen vom 11. September akkumuliert worden waren, wieder an den Börsen. Bei Anlegern nährten die Aussichten auf eine Erholung der Halbleiterpreise die Hoffnung auf eine wieder steigende Exportnachfrage.
- Die Börse Taiwans stieg im November um 13,8 Prozent. Angeführt wurde die Rally weiter von den Technologiewerten. Die Kombination aus einer Stabilisierung der Fundamentaldaten und einer freundlichen Anlegerstimmung trug zu dem guten Ergebnis bei.
- Hongkong verzeichnete im Monatsverlauf einen Anstieg um 12,3 Prozent. Positive Meldungen über das militärische Vorgehen der USA in Afghanistan trugen dazu bei, die Stimmung der Anleger zu verbessern. Hongkongs Immobilienmarkt ließ Zeichen der Erholung erkennen: Im November stieg der Hang-Seng-Immobilienindex um 15,1 Prozent.
- Aus Singapur wurde für November ein geringes Handelsvolumen gemeldet. Der Markt stieg um 8,1 Prozent. Positive Faktoren waren der scharfe Ölpreisrückgang und die Feinanpassung von Aktienpositionen im Vorfeld der Umstellung der MSCI-Indizes zum Monatsende, die auch eine Erhöhung der Gewichtung Singapurs beinhaltete.
- Erfolgsmeldungen vom Krieg der USA in Afghanistan und gute Nachrichten aus dem Inland verhalfen den meisten kleineren Märkten der Region im November zum Anstieg.
- Thailands Börse zeigte sich angesichts der Rückkehr internationaler Anleger, deren Interesse den Blue-Chips galt, in guter Verfassung. Auch die positive Reaktion auf ausgewählte Neuemissionen hatte eine stimulierende Wirkung. Indonesien war der einzige Markt, der den November nach starken Schwankungen mit einem Minus beendete.

## **Einschätzung**

Niedrige Zinsen und attractive Bewertungen, gepaart mit der Aussicht auf ein besseres Aktienjahr 2002, haben die Anleger an den Börsen Südostasiens zurückgelockt. Die Entwicklung der US-Wirtschaft steht weiter im Blickpunkt der Anleger. Einige Marktteilnehmer sind besorgt über die Auswirkungen der Deflation auf die Preisposition und die Ertragsaussichten der Unternehmen in Südostasien.

Die übereinstimmende Erwartung einer Erholung im zweiten Halbjahr 2002 und Voraussagen über die positiven Folgen des Beitritts Chinas und Taiwans zur Welthandelsorganisation WTO haben zu einer günstigeren längerfristigen Einschätzung des Börseumfeldes in Südostasien beigetragen.

# Südostasien



## Kontinentaleuropa

### *Meldungen aus der Wirtschaft*

- Im November senkte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins um 50 Basispunkte (mehr als erwartet) auf 3,25 Prozent. Zur Begründung wurden schwächere inflationäre Tendenzen und ein weltweiter Rückgang der Nachfrage nach Exporten aus dem Euroraum angeführt. Damit hat die EZB die Zinsen seit Jahresbeginn viermal um zusammen 1,5 Prozentpunkte herabgesetzt.
- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum wuchs im dritten Quartal um 0,1 Prozent. Privater Konsum und Exportüberschüsse waren positive Faktoren, negativ wirkte der Rückgang der Lagerbestände und der Investitionen.
- In Deutschland schrumpfte das BIP im dritten Quartal wie erwartet um 0,1 Prozent, vor allem wegen der sinkenden Inlandsnachfrage. In Frankreich und Italien lag das Wachstum mit 0,5 bzw. 0,2 Prozent über den Erwartungen.
- Im Oktober sank die Industrieproduktion in Deutschland um 2,1 Prozent gegenüber dem Vormonat. In Frankreich betrug der Rückgang im gleichen Zeitraum 0,9 Prozent (mehr als erwartet) und im Euroraum 0,5 Prozent. Allerdings stieg die Industrieproduktion in Frankreich und Deutschland im dritten Quartal gegenüber dem zweiten.
- Nach einem scharfen Rückgang im September sank der vom Ifo-Institut ermittelte Geschäftsklima-Index für Deutschland im Oktober nur leicht. In Italien verbesserte sich das Geschäftsklima im gleichen Zeitraum, wie am Index des Forschungsinstituts Isee abzulesen ist. In Frankreich sank die Stimmung der Unternehmen zwischen Oktober und November laut Insee-Index.
- Der Einkaufsmanager-Index für den Euroraum stieg im November auf 43,6 (von 42,9 im Oktober). Der Anstieg lag über den Erwartungen.

### *Meldungen von der Börse*

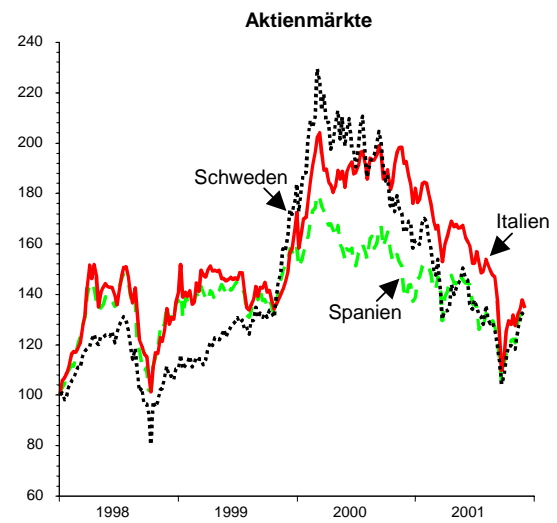
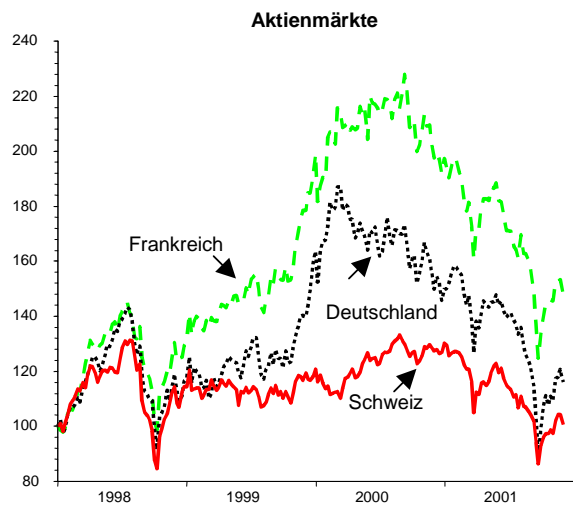
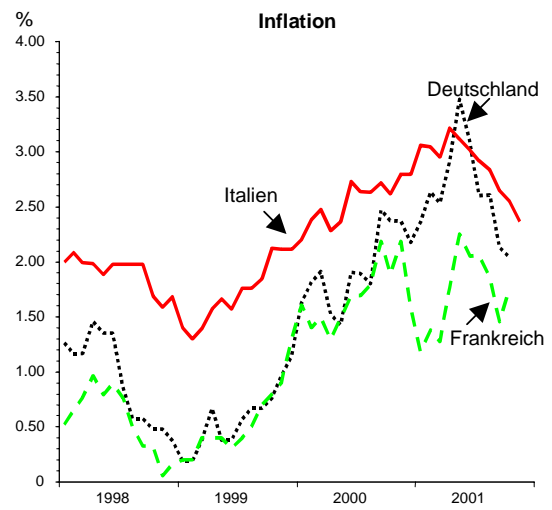
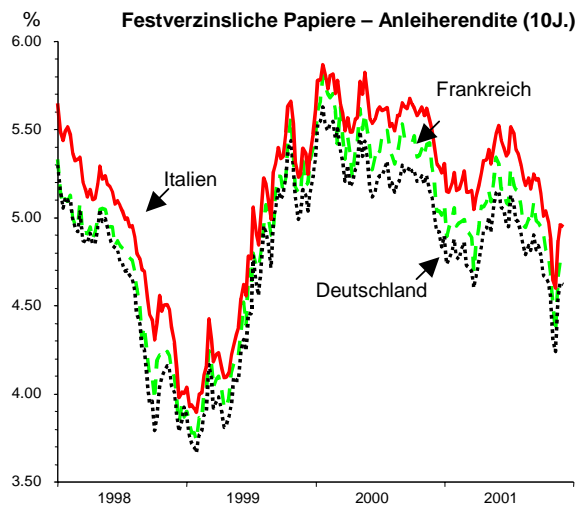
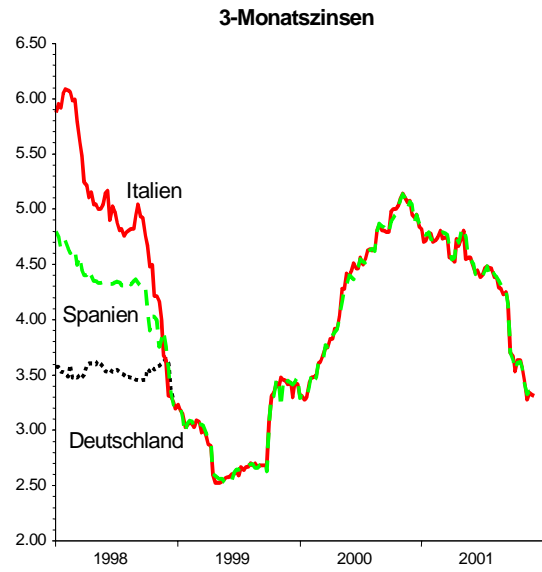
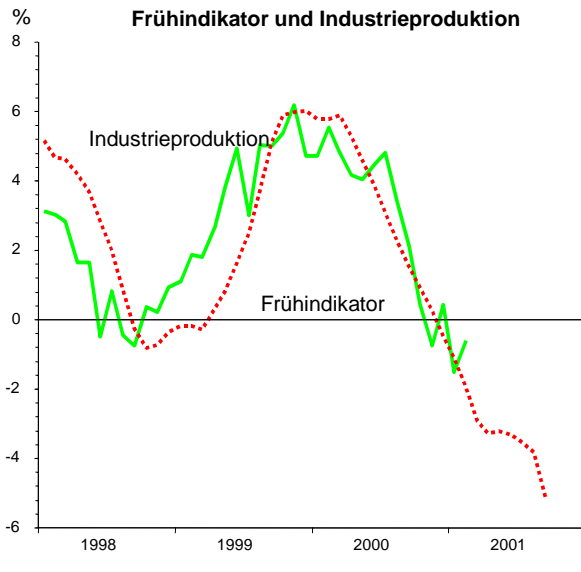
- Trotz eines deutlichen Kursrückgangs am Monatsende, ausgelöst durch einen Strom negativer Wirtschafts- und Finanznachrichten, beendeten die europäischen Aktienmärkte den Monat im Plus. Der FTSE Europe ex UK Index stieg im Monatsverlauf um 5,6 Prozent und übertraf damit den FTSE World Index.
- Smallcaps liefen im November besser als Mid- und Largecaps. Der HSBC Smaller Europe ex UK Index legte 8,7 Prozent zu, während der FTSE Euro Midcap ex UK Index um 7,8 Prozent und der DJ Euro STOXX 50 um 5,2 Prozent stiegen.
- Die Märkte mit der besten Performance waren im November die Niederlande, Finnland und Deutschland. CBS General Index, HEX General Index und Dax 30 stiegen um 12,6 Prozent, 9,5 Prozent bzw. 9,4 Prozent. Schlusslichter waren Portugal, Belgien und Österreich.
- Wachstumsaktien zeigten im November eine bessere Performance als günstig bewertete „Value“-Titel. Der MSCI Europe ex UK Growth Index stieg um 6,3 Prozent, der Value Index um 4,9 Prozent. Ähnlich entwickelten sich MSCI World Growth Index und MSCI World Value Index.
- Von den Branchen erzielte der IT-Sektor mit einem Anstieg um 16,4 Prozent das besetzte Ergebnis. Am Schluss rangierten dagegen Energiewerte und Versorger mit -6,1 bzw. -1,6 Prozent, gemessen anhand der MSCI-EMU-Branchenindizes.
- Die Konsensschätzungen für die Ertragsergebnisse der Unternehmen in Kontinentaleuropa wurden für 2001 von -17 auf -21 Prozent revidiert. Der stärkste Einbruch beim Ertragswachstum wird in diesem Jahr Schweden (-60 Prozent) und Deutschland (-42 Prozent) vorausgesagt. Die Konsensschätzungen für das Wachstum der Unternehmensgewinne im Jahre 2002 wurden leicht angehoben auf 17 Prozent.

### **Einschätzung**

Seit dem 21. September haben sich die europäischen Aktienmärkte kräftig erholt. Der DJ Euro Stoxx stieg seit diesem Datum um 27,1 Prozent. Die Anleger versuchen sich ein Urteil zu bilden, ob die Rally den Beginn einer neuen Hausse markiert oder ob es sich nur um eine Zwischenerholung in einer anhaltenden Baisse handelt. Wenn demnächst eine neue „Gewinnwarnungssaison“ anbricht, könnte es an den europäischen Börsen zu Kursschwankungen kommen. Ungünstige Konjunkturnachrichten, etwa über die Verschlechterung der Beschäftigungssituation und die Gefahr einer Rezession in Deutschland, sind weitere Gründe für Pessimismus.

Viele Ökonomen sind indes der Meinung, dass eine Rezession in Kontinentaleuropa angesichts von Zinssenkungen und robusten Verbraucherausgaben vermieden werden kann. Die Aussicht auf einen Konjunkturaufschwung irgendwann im nächsten Jahr in Kombination mit angemessenen Bewertungen könnte den Aktienmärkten Kontinentaleuropas einen gewissen Rückenwind verschaffen.

# Kontinentaleuropa



## Lateinamerika

### **Meldungen aus der Wirtschaft**

- Die brasilianische Notenbank ließ die Zinsen auf ihrer November-Sitzung unverändert. Die Verbraucherpreise stiegen im Oktober in Brasilien um 0,83 Prozent (September: 0,28 Prozent).
- Brasiliens Industrieproduktion sank im September um 1,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die schwächere Konjunktur und die gedämpfte Verbrauchernachfrage haben viele Unternehmen zu Produktionskürzungen gezwungen, was den stärksten Rückgang seit zwei Jahren erklärt.
- In Mexiko schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 1,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Hintergrund war die anhaltende Konjunkturschwäche in den USA, dem Hauptexportmarkt Mexikos.
- Die mexikanische Regierung kündigte Ausgabenkürzungen im Volumen von 330 Mio. US\$ an. Mit den Einsparungen, dem dritten Paket in diesem Jahr, sollen die Mindereinnahmen der öffentlichen Kassen angesichts des Konjunkturrückgangs und der sinkenden Exporte ausgeglichen werden.
- Die Arbeitslosenquote stieg in Mexiko im Oktober auf 2,9 Prozent und erreichte damit das höchste Niveau seit über zweieinhalb Jahren. Im September hatte sie bei 2,5 Prozent gelegen.
- Die mexikanische Industrieproduktion sank im September um 5,4 Prozent – stärker als von Analysten erwartet. Es war der achte Rückgang in Folge.
- In Argentinien ist das für dieses Jahr erwartete Haushaltsdefizit wegen sinkender Steuereinnahmen gestiegen. Die Regierung nimmt Abstand von Plänen zur Schließung der Lücke durch Ausgabenkürzungen und höhere Steuern.
- Die Regierung Argentiniens kündigte eine Restrukturierung ihrer Schulden auf freiwilliger Basis an. Das Tauschangebot richtet sich an in- und ausländische Halter von Anleihen im Volumen von rund 60 Mrd. US\$. Die Provinzen stimmten einer Übereinkunft mit der Regierung über eine Aufteilung von Steuereinnahmen zu. Die Ratingagentur Standard and Poor's stufte Argentiniens langfristige Kreditwürdigkeit auf „selective default“ (bedingter Schuldenausfall) herab.
- Argentiniens Industrieproduktion fiel im Oktober um 8,8 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum. Besonders stark zu Buche schlug ein 39-prozentiger Rückgang der Autoproduktion (nach – 10,4 Prozent im September).

### **Meldungen von der Börse**

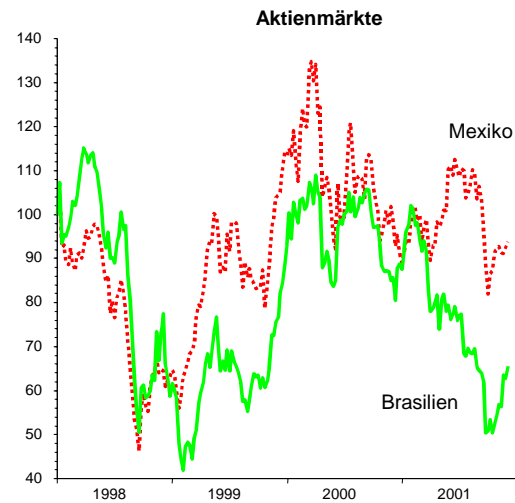
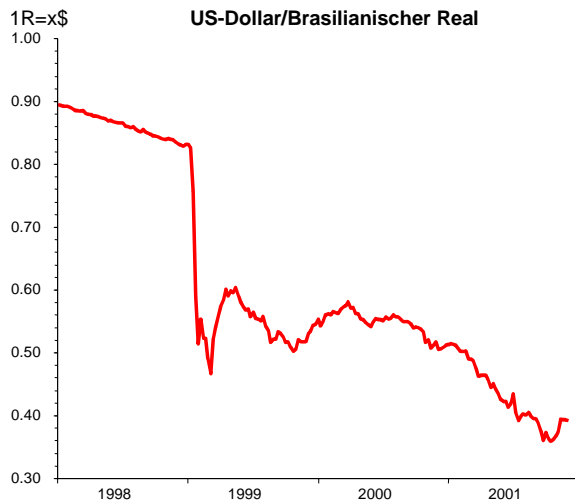
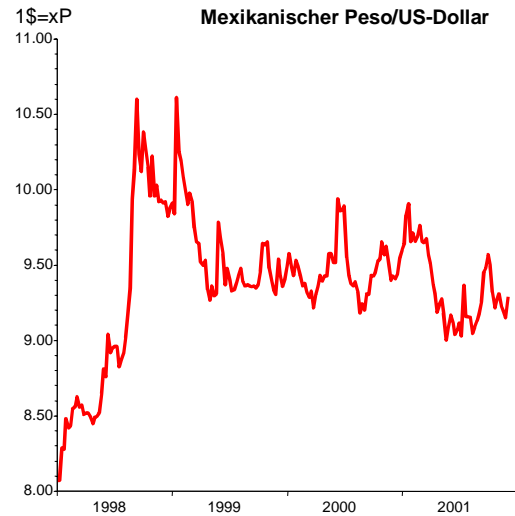
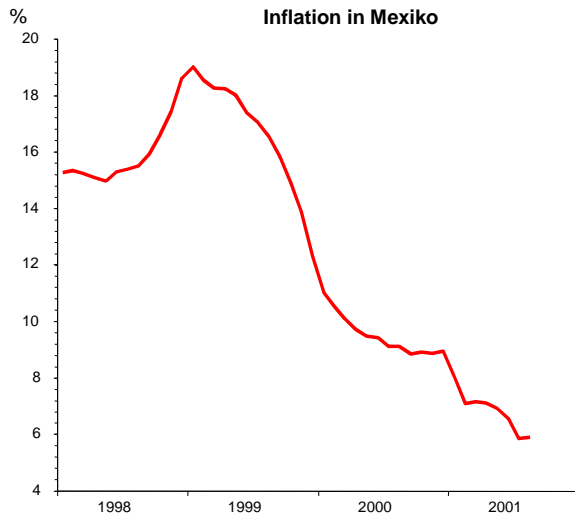
- Im November stieg der MSCI EMF Latin America Index in lokaler Währung gerechnet um 6,0 Prozent. Lateinamerika schnitt jedoch von den drei Schwellenländerregionen – Asien, europäische Schwellenländer, Nahost und Afrika (EMEA) und Lateinamerika – am schwächsten ab.
- Der brasilianische Bovespa Index war im November mit einem Plus von 13,8 Prozent in lokaler Währung der Spitzenreiter. Einige Anleger favorisierten im Vertrauen auf eine weltweite Konjunkturerholung risikoreichere Märkte wie Brasilien, die überverkauft worden waren.
- Telekommunikationswerte und lokale Banken zeigten in Brasilien eine gute Performance. Das Interesse der Anleger galt Unternehmen mit Ausrichtung auf die Binnenwirtschaft und solchen mit Schulden in US-Dollar. Das gute Abschneiden dieser Bereiche resultierte von den positiven Wachstumsaussichten Brasiliens, das sich von den anderen Volkswirtschaften Lateinamerikas abkoppelt, und der Erwartung, dass der Aufwärtstrend des brasilianischen Real gegenüber dem Dollar anhalten wird.
- Die Aktienmärkte Mexikos und Chiles verzeichneten im November ein positives Ergebnis. Der mexikanische IPC Index stieg um 5,2 Prozent, der chilenische Börsenindex um 8,9 Prozent, jeweils in US-Dollar gerechnet. Mexiko profitierte von Einzelhandelszahlen aus den USA, die höher als erwartet ausgefallen waren.
- Argentiniens Aktienmarkt tendierte im November leichter. Unter Anlegern wuchs die Nervosität mit Blick auf die Anstrengungen der Regierung, die Staatsschulden umzustrukturieren, und ihre Fähigkeit zur Wiederbelebung der argentinischen Wirtschaft.
- Auf der Branchenebene schnitten Bankwerte in Argentinien schwach ab, da eine mögliche Zahlungsunfähigkeit des Landes den Wert der Vermögensgegenstände der Geldinstitute, von denen rund ein Viertel Staatsanleihen sind, erheblich vermindern würde.
- Die kleineren, weniger liquiden Märkte lieferten unterschiedliche Ergebnisse. Während Venezuela, ein Netto-Erdölexporteur, schwächer tendierte, beendeten Kolumbien und Peru den November im Plus.



## Einschätzung

Im momentanen wirtschaftlichen Umfeld dauert die Volatilität an den Aktienmärkten Lateinamerikas an. Allerdings scheint die brasilianische Volkswirtschaft sich von der mexikanischen und der argentinischen abzukoppeln. Mexiko tut sich schwer angesichts der überwiegend enttäuschenden Konjunkturdaten aus den USA, und über Argentinens Schuldenprobleme wurde ja ausführlich berichtet. Manche Beobachter glauben offenbar eine Erholung der Weltwirtschaft stünde vor der Tür und wenden sich nun einigen der risikoreicheren Märkte Lateinamerikas zu. Allgemein ist festzustellen, dass Unternehmen in diesen Märkten, die scharfe Kursverluste hinnehmen mussten, attraktiv bewertet sind, vergleicht man ihre Kurse mit denen ihrer Pendanten in entwickelteren Märkten.

## Lateinamerika



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Sofern nicht anders angegeben sind die in diesem Dokument genannten Ansichten die von Fidelity und dürfen ohne Fidelitys Genehmigung nicht reproduziert oder weitergegeben werden. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Alle Angaben beinhalten neben FIL das amerikanische Schwesterunternehmen FMR Corp. Stand: 30.09.2001  
Übersetzung aus dem Englischen von Fidelity Investment Services Limited.