

# Marktrückblick und -ausblick



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

## Rückblick November bis Januar

Die Zeitperiode von Anfang November 2003 bis Ende Januar 2004 zeichnete sich durch vier prägnante Entwicklungen aus:

- den Eindruck einer nun eingetretenen Konjunkturwende, insbesondere in den USA, aber auch in Europa und in Japan, sowie das rasante Wachstum in China
- den fortschreitenden Zerfall des US-Dollars gegenüber der kanadischen, der japanischen, der europäischen, der britischen und der Schweizer Währung
- die bis auf einen vorübergehenden Einbruch Ende November 2003 weiter steigenden Notierungen an den globalen Aktienmärkten
- und die fast zeitgleiche Trendwende bei den Kursen der festverzinslichen Anlagen nach oben bzw. die Renditebewegung dieser Papiere nach unten.

Die Aktienmärkte reagierten im November 2003 empfindlich auf neue Terrorrängste (Japan) bzw. die kurzfristige Ernüchterung über die Konjunkturdaten (USA) sowie auf den fortlaufenden markanten Wertverlust des US-

Dollars. Die Freude über die wieder positiveren Konjunkturdaten entfaltete sich nur verhalten. Nebst der immer mitschwingenden Angst vor erneuten Terroranschlägen störten auch das konkreter fassbare Duo Verschuldung (USA, Japan) und strukturelle Probleme (Europa, Japan) sowie die ausgeprägten wirtschaftlichen Ungleichgewichte (Handelsbilanzdefizit in den USA) und die ungelösten Handelskonflikte das Bild eines frei und unbehindert verlaufenden Wirtschaftsaufschwungs.

Der leise Zweifel an einer raschen und nachhaltigen Konjunkturerholung wurde als einer der Beweggründe angesehen, steigende Zinsen erst in etwas fernerer Zukunft zu erwarten und Investitionen in Anleihen wieder als relativ attraktiver zu beurteilen. Besondere Aufmerksamkeit gewannen einerseits variabel verzinsliche Obligationen und andererseits Unternehmensanleihen sowie Emerging-Markets-Bonds und in Euro emittierte Obligationen. US\$-denominierte Zinspapiere verloren gegenüber Letzteren an Boden, was unter anderem auf die nahezu einhellige Erwartung eines sich tendenziell weiter abschwächenden US-Dollar-Kurses zurückgeführt werden kann. Das Federal Reserve Committee signalisierte keinerlei Willen, diese – für die USA positive – Entwicklung des US-Dollar-Wechselkurses zu stoppen. Die spiegelbildliche Verteuerung des Euro konnte die Europäische Zentralbank jedoch nicht zu Zinssenkungen bewegen (wohl aber zu verbalen Interventionen), wohingegen die japanische Notenbank zum Schutz ihrer stark exportorientierten Volkswirtschaft mit einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik reagierte.

## Ausblick

Die unklaren Aussichten über die weitere Entwicklung der drei grossen Wirtschaftsregionen und damit einhergehend die Unsicherheit über den Zeitpunkt der unumgänglichen Zinserhöhungen lassen eine nach wie vor volatile Marktentwicklung erwarten. Die

geopolitischen Risiken werden weiterhin eine grosse Rolle spielen. Die Anleger werden vorsichtig auf der Hut sein und sorgfältiger als auch schon jede neue Information auf ihre Konsequenzen abschätzen müssen, um sich ihre Chancen in einem schwierigen Marktumfeld zu sichern.

Ein Grossteil der Analysten sieht mit Blick auf die makroökonomischen Gegebenheiten einen ungebrochenen Abwärtstrend des US-Dollars gegenüber den übrigen grossen Währungen voraus. Gleichwohl wird teilweise eine vorübergehende, kurzfristige und technisch motivierte Konsolidierung oder sogar Wiedererstarkung des Dollars erwartet, bevor sich der Trend fortsetzt.

Zinserhöhungen werden vorläufig weder in den USA noch in Europa in den Vordergrund rücken. In den USA, die sich in einem Präsidentenwahljahr befinden, wird zunächst die Erholung des Arbeitsmarktes abgewartet werden müssen, und Europa wird sich weder aus Sicht der Wechselkurs- noch aus Sicht der Konjunktorentwicklung zu einer Zinserhöhung genötigt sehen. Ebenso wenig dürfte zurzeit mit einem relevanten Anstieg der Inflation gerechnet werden, dies aufgrund der noch nicht ausgelasteten Produktionskapazitäten, einem nur mässigen Konjunkturaufschwung sowie der äusserst harten Preiskonkurrenz. Nichtsdestotrotz sind bereits gegenteilige Signale erkennbar, wie beispielsweise der Anstieg der Rohstoffpreise sowie der Fracht- und Transportkosten.

*Stand 26.1.2004*

## KPMG private – Investment Controlling and Reporting

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

## Market Review and Outlook

The period from November 2003 to the beginning of January 2004 was characterized by four developments: First, the impression that the economy had finally turned around, particularly in the U.S. but also in Europe and Japan, as well as rapid growth in China. Second, the continuing decline of the US dollar against the Canadian, Japanese, European, British and Swiss currencies. Third, the further rise on the global stock markets with an interim dip at the end of November. Fourth, the almost concurrent trend change for fixed-rate instruments with prices rising and yields falling.

In November 2003, the stock markets reacted sensitively on new terror fears (Japan) and a short-term disillusionment about economic data (U.S.) as well as the US dollar's decline. The hope for a free and unrestricted economic upswing was also dampened by high debts (U.S., Japan) and structural problems (Europe, Japan) as well as economic imbalances (trade deficit in the U.S.) and unsolved trade conflicts.

Certain doubts about a fast and sustainable economic recovery were seen as one of the reasons why rising interest rates were only expected in the more distant future and bond investments were again considered as relatively more attractive.

### Outlook

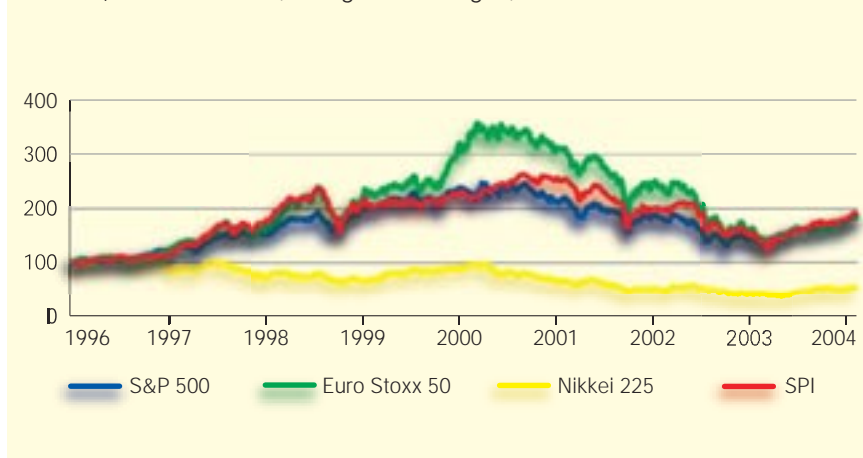
Markets are likely to remain volatile due to the unclear prospects as to the further development of the three large economic regions and uncertainty about the timing of the concurrent interest rate hikes. Geopolitical risks will continue to play a major role.

Based on the macroeconomic environment, most analysts predict an unbroken downward trend for the US dollar against the other major currencies despite a possible temporary, short-term and technically motivated consolidation or strengthening. Inflation is unlikely to rise significantly in the near future. There are, however, first signs that might signal a change, such as a pickup in commodity as well as freight and transportation prices.

*Status January 26, 2004*

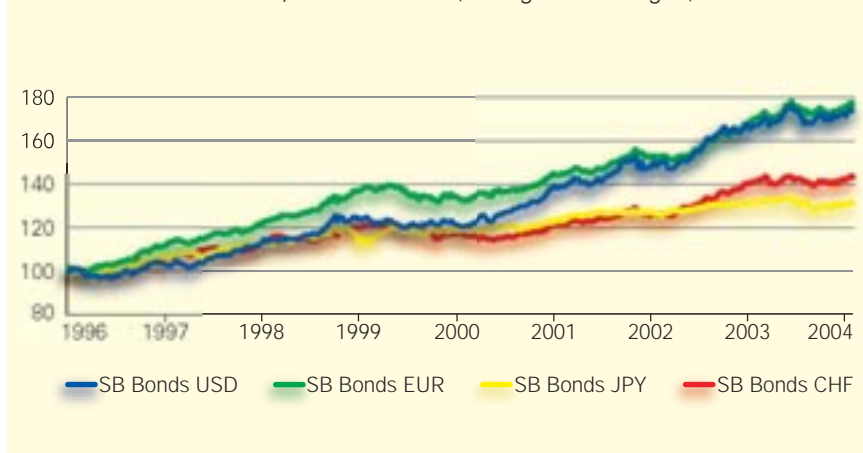
## Die wichtigsten Aktienmärkte

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 31.10.2003 bis 30.1.2004 (in Originalwährungen)

