Perspektiven
Finanzmärkte

SwissLife Asset Managers

Januar 2020

Zinsen und Anleihen
Welche politischen Risiken?

USA
- USA und China einigten sich grundsätzlich auf eine erste Phase eines Handelsabkommens, das die politische Lage entspannen soll, indem bestimmte Zölle aufgehoben und keine neuen erhoben werden
- Wir erwarten für 2020 keine Zinsanpassungen durch das Fed. Für 2021 signalisiert das FOMC entgegen unserer Erwartung eine Anhebung

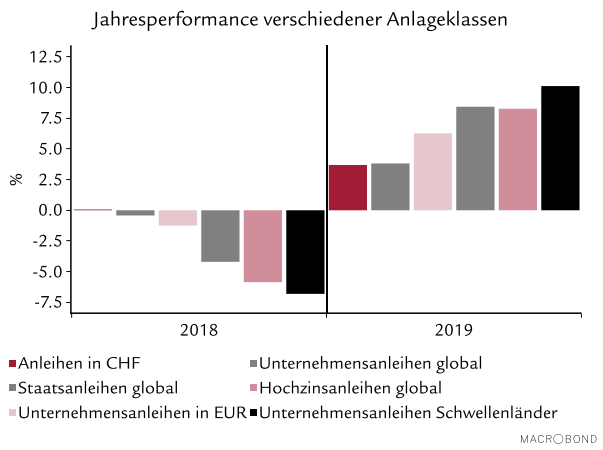
Eurozone
- Die Wirtschaftsdaten aus Europa waren insgesamt eine Enttäuschung. Unternehmensumfragen stabilisierten sich zwar auf tiefem Niveau, deuten aber noch nicht auf eine rasche Erholung der Industrieproduktion hin
- Die EZB hat eine neue Präsidentin, Christine Lagarde, aber die Geldpolitik der EZB dürfte locker bleiben

Grossbritannien
- Die Tories errangen in den Wahlen vom Dezember einen Erdrutschsieg, der es Boris Johnson erlaubt, Grossbritannien bis Ende Januar 2020 aus der EU zu führen
- Gilts blieben relativ stabil, während das Pfund nach den Wahlen starke schwankte

Schweiz
- Das BIP überraschte im dritten Quartal positiv, profitierte aber teils von temporären Faktoren. Angesichts schwacher Unternehmensumfragen dürfte die Wirtschaftsdynamik wieder abflauen
- Die SNB hält an der expansiven Geldpolitik fest und dürfte den Leitzins 2020 unverändert lassen

Japan
- Bei den Wirtschaftsdaten aus Japan herrscht durch die Konsumsteueranhebung im Oktober ein relativ starkes Auf und Ab
- Die Bank of Japan dürfte an der aktuellen Geldpolitik festhalten, nachdem Premier Abe ein Fiskalpaket angekündigt hat

2019 ein Spiegelbild von 2018



Im Dezember sorgten die Ankündigung eines «Mini-Handelsdeal» und die britischen Wahlen für vorgezogene Feststimmung bei den Anlegern. Neben schwächeren politischen Risiken profitieren die Märkte weiterhin vom «billigen Geld» der Zentralbanken und die Weltwirtschaft scheint fitter zu sein, als wir noch vor ein paar Monaten gedacht haben. Ende 2019 zeigt sich folglich das gegenteilige Bild von Ende 2018: Anstelle von Verlusten können sich Anleger an den globalen Anleihenmärkten über aktienähnliche Renditen freuen. Aber was heisst das für 2020? Gibt es wieder ein umgekehrtes Bild des Vorjahrs oder ein weiteres Rekordjahr? Wohl etwas dazwischen, aber die Risiken zeigen angesichts der bereits tiefen Zinsen und äusserst engen Kreditspannen nach unten. Wir erwarten, dass Anleihen zum Jahresbeginn dank relativ stabilen Zinsen und engeren Kreditspannen eine gute Performance zeigen werden. Aber 2020 wird es nicht nur in eine Richtung gehen. Einerseits steigt das Risiko höherer globaler Zinsen, falls Rezessionsrisiken weiter ausgepreist werden. Andererseits gibt es brodelnde politische Hotspots, die das globale Wachstum hemmen könnten, und die Unternehmensdaten sind in vielen Sektoren schwach. Eine gute Sektorallokation und Titelauswahl ist deshalb zentral, um in einem volatilen, schwierigen Marktumfeld Überrenditen zu erzielen.

Aktien

Kommt wieder ein gutes Jahr?

USA

- US-Aktien entwickelten sich letztens gleich wie globale Aktien. Sie profitierten von den positiven Entwicklungen im Handelskonflikt USA–China
- Wir stehen Aktien, insbesondere US-Aktien, weiterhin positiv gegenüber. Letztere profitieren von der anhaltenden Outperformance der US-Wirtschaft, insbesondere im Vergleich zu Europa

Eurozone

- Trotz positiven Meldungen aus der Politik (Handelsstreit, Brexit) performten Eurozonen-Aktien in den letzten Wochen unterdurchschnittlich, vor allem deutsche Aktien
- Wir bleiben primär aus makroökonomischen Gründen in Europa untergewichtet. Da sich die Auslandsnachfrage nicht gross erholt hat, dürfte das Wachstum in der Eurozone gedämpft bleiben.
- Zudem belasten strukturelle Überkapazitäten die deutsche Wirtschaft, und nennenswerte Fiskalimpulse sind so bald nicht zu erwarten

Grossbritannien

- Nach dem Sieg der Tories in den Parlamentswahlen ist klar, dass es Ende Januar zum Brexit kommen wird. Britische Aktien setzten gleich nach den Wahlen zu einer Erholungsrally an
- Unklar bleibt, wie die langfristigen Handelsbeziehungen mit der EU nach der Übergangsphase aussehen werden. Die Unsicherheit dürfte also anhalten und wir bleiben bei britischen Aktien vorsichtig

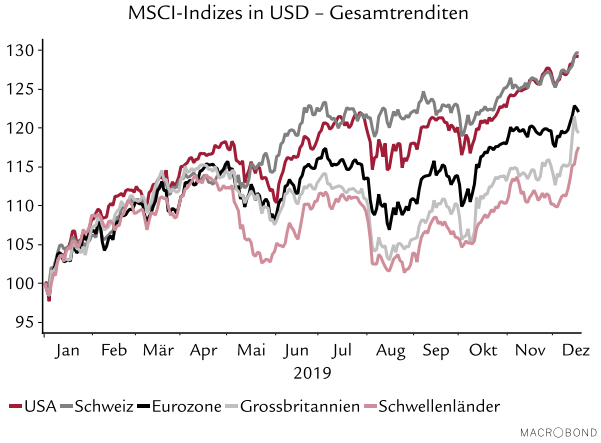
Schweiz

- Schweizer Aktien entwickelten sich in schwachen Marktphasen 2019 bestens, in positiven Märkten immer noch gut. Insgesamt gehörte die Schweiz 2019 zu den Ländern mit der besten Aktienmarkt-Performance
- Wir halten zum Jahreswechsel an unserer Übergewichtung in Schweizer Aktien fest

Japan

- Die jüngst sehr positive Dynamik im japanischen Aktienmarkt (v.a. aufgrund der Entspannung im Handelskonflikt) dürfte nachlassen und die schwachen Fundamentaldaten in den Vordergrund treten. Wir bleiben in japanischen Aktien untergewichtet

Ein starkes Jahr, besonders für US- und Schweizer Aktien



Nach einem ausserordentlich guten Jahr für die Aktienmärkte fragen sich die Anleger, ob und wie dieser positive Trend 2020 anhalten wird. Wir sehen mehrere Gründe für eine leichte Aufwärtsbewegung bei Aktien, insbesondere die fehlenden Alternativen für Multi-Asset-Anleger, um positive Renditen zu erzielen. Bei den globalen Anleihen beispielsweise verzeichnen noch immer gigantische USD 11.7 Bio. Anleihen negative Verfallrenditen. Zudem standen viele Anleger 2019 an der Seitenline und warten nun auf Korrekturen, um in den Aktienmarkt einzusteigen. Diese «buy-the-dip»-Mentalität dürfte unter Anlegern weiterhin vorherrschen, was einen möglichen Einbruch eindämmen würde. Aus makroökonomischer Sicht erwarten wir 2020 moderates Wachstum in den Industrieländern, während sich die Inflation in der Komfortzone der Zentralbanken bewegen dürfte. Normalerweise sind dies günstige Bedingungen für Risikoanlagen, weil die zwei grössten Risiken (Rezession einerseits und stark steigende Zinsen andererseits) in den Hintergrund treten. Dennoch könnten Rezessionsängste rasch wieder aufkommen, sollten politische Risiken wieder aufflackern. Trotz der jüngsten Entspannung im Handelsstreit sind die grundlegenden Probleme zwischen den USA und China noch lange nicht gelöst. Zudem wird der Brexit wieder für Unruhe sorgen, sollte Grossbritannien einer Verlängerung der Übergangsfrist nicht zustimmen. Angesichts dieser und anderer unvorhersehbarer Risiken (z. B. Spannungen in Hongkong und im Nahen Osten, Impeachment in den USA usw.) dürfte 2020 für die Aktienmärkte ein volatiles Jahr werden. Wir ziehen deshalb defensive Strategien vor, um unsere positive Sicht auf Aktien umzusetzen.

Währungen

Eine neutrale Sicht auf EUR/CHF

USA

- Der USD wertete gegenüber allen grossen Währungen in der ersten Dezemberhälfte ab, als sich der Handelsstreit USA–China entschärfte. Eine Ausnahme war das Paar USD/JPY, das in derselben Periode stabil blieb
- Der USD dürfte in den nächsten drei Monaten vs. EUR und CHF wieder aufwerten, primär aufgrund der vorteilhaften Zinsdifferenz und der Outperformance der US-Wirtschaft verglichen mit Europa

Eurozone

- Die schwächeren politischen Risiken (Brexit, Handelsstreit) kam zyklischen Währungen wie dem EUR zugute
- Dennoch lahmt die Wirtschaft der Eurozone und Geschäftsumfragen signalisieren, dass sich das verarbeitende Gewerbe nicht so rasch erholen wird. Wir bleiben bei unserer negativen Einschätzung zu EUR/USD

Grossbritannien

- Der Sieg der Tories bei den Parlamentswahlen gab dem Pfund nur vorübergehenden Schub. Die Angst vor einem harten Brexit am Ende der Übergangsphase im Dezember 2020 überwog schliesslich
- Die politischen Turbulenzen dürften sich verstärken, je näher wir den Verhandlungen mit der EU kommen. Unsere Einschätzung zu GBP/USD für die nächsten drei Monate ist neutral

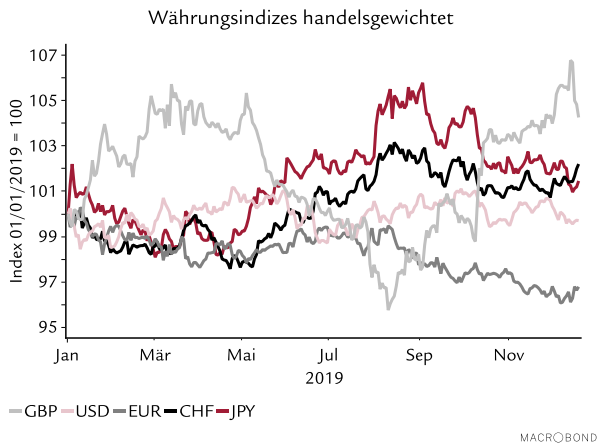
Schweiz

- Trotz Abschwächung der politischen Risiken blieb der CHF in der ersten Dezemberhälfte unerwartet stark und wertete vs. EUR und USD auf
- Wir sehen nicht viel weiteres Aufwärtspotenzial gegenüber EUR und nehmen deshalb auf EUR/CHF eine neutrale Sicht ein

Japan

- Der Aufwärtstrend bei USD/JPY seit August kam im November und im Dezember trotz risikofreudiger Anlegerstimmung ins Stocken
- Aufgrund leicht nachlassender politischer Risiken und einer schwächelnden Wirtschaft nach der Konsumsteueranhebung dürfte der Wechselkurs USD/JPY in den nächsten drei Monaten steigen

Das Pfund von der schwächsten zur stärksten Währung



2019 war für die Devisenmärkte ein bemerkenswertes Jahr. Die gefühlten «No-Deal-Brexit»-Risiken trieben das Pfund vor sich her. Das Pfund war im ersten Halbjahr 2019 die Hauptwährung mit der stärksten, im August mit der schwächsten und Ende Jahr wieder mit der stärksten Jahresperformance. Dennoch hielt die Rally nach den britischen Wahlen gerade mal drei Tage. Der Grund war Boris Johnson, der eine Verlängerung der Übergangsfrist über 2020 hinaus ablehnt und dies gesetzlich festhalten will. Die Gefahr eines harten Brexit bleibt dadurch bestehen. Unsere kritische Sicht auf das Pfund aus der letzten Ausgabe erwies sich als richtig und wir schätzen GBP/USD für die nächsten drei Monate neutral ein. Ein weiteres Merkmal von 2019 war die anhaltend schwache Performance des EUR, was das bescheidene Wirtschaftswachstum, die bei Minuszinsen eingefrorene Geldpolitik und den allgemeinen politischen Stillstand bezüglich Fiskalpolitik und Reformen widerspiegelt. Die strukturellen Probleme der Eurozone und der zyklische Gegenwind dürften 2020 bestehen bleiben und wir bleiben bei unserer negativen Einschätzung von EUR vs. USD. Der USD profitiert zudem weiterhin von einer vorteilhaften Zinsdifferenz. Wir bleiben bezüglich des globalen Wachstums zwar vorsichtig, räumen aber ein, dass sich die politischen Risiken etwas abgeschwächt haben, besonders im Handelskonflikt. Wir haben unsere Meinung zu Fluchtwährungen deshalb geändert. Erstens dürfte der positive Trend bei USD/JPY in den nächsten drei Monaten anhalten. Zweitens erwarten wir nicht mehr, dass der CHF gegenüber dem EUR aufwertet, und schätzen das Devisenpaar nun neutral ein.

Swiss Life Asset Managers

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch

Michael Klose
CEO Third-Party Asset Management
michael.klose@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?
Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.
Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, Swiss Life Asset Management AG, Zürich
Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.
Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München, und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.