

Februar 2020

Zinsen und Anleihen

Coronavirus führt zu Flucht in «sichere Häfen»

USA

- Die US-Wirtschaftsdaten bleiben robust. Die Wirtschaft schafft Jobs und die Arbeitslosenquote sank auf 3.5%. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe ist der grösste Schwachpunkt.
- Das Fed überdenkt ihr Preisstabilitätsmandat im Rahmen einer Überprüfung ihrer Strategie bis Mitte Jahr. Die Zentralbank denkt darüber nach, vergangene Unterschreitungen des Inflationsziels von 2% wieder wettzumachen, indem sie die Inflation eine Zeit lang überschliessen lässt.

Eurozone

- In Europa überzeugen die Umfragedaten in der Produktion weiterhin nicht, lassen aber vermuten, dass das Schlimmste vorüber ist.
- Die EZB nimmt eine Überprüfung ihres geldpolitischen Konzepts vor, die Ende Jahr abgeschlossen sein dürfte. Zudem will sich die Zentralbank am Kampf gegen den Klimawandel beteiligen.

Grossbritannien

- Der Brexit ist Tatsache. Die Verhandlung eines Handelsdeals muss bis zum Ablauf der Übergangsphase Ende Jahr abgeschlossen sein.
- Die Bank of England liess ihren Leitzins unverändert, signalisierte aber eine Lockerung, falls die Konjunkturdaten den wirtschaftlichen Umschwung nicht bestätigen.

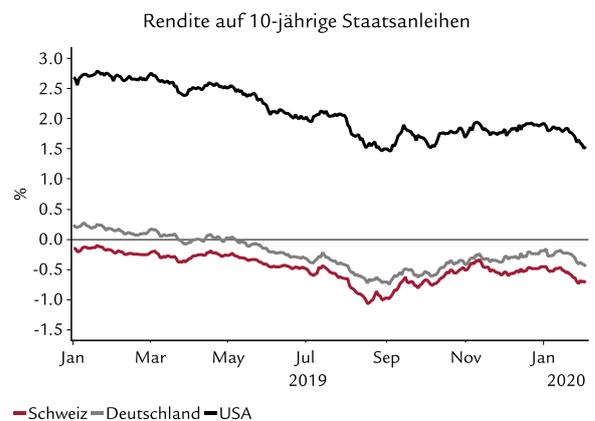
Schweiz

- Das US-Finanzministerium setzte die Schweiz auf ihre Watchlist für Währungsmanipulation.
- Dies dürfte den Spielraum der SNB für Interventionen am Devisenmarkt einschränken.

Japan

- Der Inflationsdruck bleibt gering, weil das Lohnwachstum stagnierte und der Yen aufwertete.
- Dennoch dürfte die Bank of Japan abwarten, nachdem die Regierung ein Fiskalpaket lanciert hat, um das Wachstum zu stützen.

Anleihenrenditen: «low for longer»



MACROBOND

Nach einem risikofreundlichen Jahresbeginn führte das Coronavirus an den Finanzmärkten zu hohen Kapitalflüssen in «sichere Häfen», wodurch die Renditen auf Staatsanleihen weltweit sanken. Auch die Kreditmärkte waren betroffen und gaben in letzter Zeit etwas nach. Derzeit ist noch unklar, wie sich das Virus auf die Weltwirtschaft auswirken wird. Im schlimmsten Fall steigen die Infektionsraten global an, werden Quarantänemassnahmen verstärkt und internationale Reisen zunehmend eingestellt. Dies könnte zu tieferer Industrieproduktion, flauerem internationalen Handel und geringerem Konsum führen. Das Virus tauchte zu einer Zeit auf, in der sich die Wirtschaftsdaten stabilisierten und sich die Handelsbeziehungen zwischen den USA und China entspannten. Die Renditen auf Staatsanleihen dürften deshalb wieder anziehen, sollte die Verbreitung des Coronavirus eingedämmt werden können. Im Kreditmarkt erwarten wir eine Seitwärtsbewegung. Die Kreditspannen sind zwar eng, aber die Anlegernachfrage nach Rendite und das Anleihenkaufprogramm der EZB dürften die Kreditmärkte stützen. Die Fundamentaldaten bei Firmenanleihen sind weitgehend unverändert, weil die Unternehmen ihre Bilanzen nicht weiter verbessern. Aufgrund eines vergleichsweise schwachen Produktionsumfelds ziehen wir Finanztitel Industrietiteln vor.

Aktien

Einsteigen? Bleiben? Verkaufen? Absichern!

USA

- Mit der Unterzeichnung einer ersten Phase eines Handelsdeals verpflichtete sich China zum Kauf von zusätzlichen US-Gütern und Dienstleistungen in der Höhe von USD 200 Mrd. Die Deeskalation im Handelsstreit wurde vom US-Aktienmarkt gut aufgenommen: Er erreichte vorübergehend eine Performance von 3.4% seit Jahresbeginn.
- Das Coronavirus liess die Aktienurse jedoch einbrechen, was zeigt, wie schnell sich die Dinge ändern können. Wir beobachten die Epidemie genau, v. a. eine mögliche Verbreitung ausserhalb Chinas, sehen aber derzeit aufgrund der unübersichtlichen Lage keinen Anlass, unsere Positionierung zu ändern.

Eurozone

- Der Handelsdeal USA-China hellte die Marktstimmung zwar auf, könnte sich aber leicht negativ auf die Exporte der Eurozone auswirken, weil China einen Teil seiner Importe neu aus den USA beziehen könnte, um das Abkommen zu erfüllen.
- Zusammen mit den schwachen Konjunkturdaten schnitten Eurozoneaktien im Januar schlecht ab. Wir halten an unserer Untergewichtung dieses Markts fest.

Grossbritannien

- Britische Aktien entwickelten sich im Januar unterdurchschnittlich.
- Wir behalten die Untergewichtung bei, da die Unternehmensinvestitionen angesichts der unklaren Handelsbeziehung mit der EU flau bleiben werden.

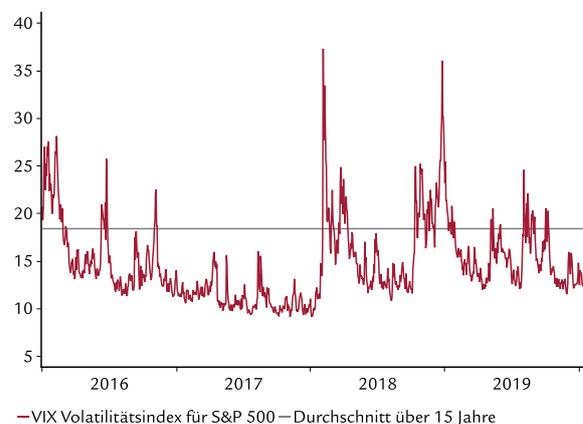
Schweiz

- Schweizer Aktien setzten im Januar ihre starke Performance aus 2019 fort.
- Die Nachfrage nach defensiven Aktien wird gross bleiben, aber der starke Franken dürfte zunehmend zu einem Problem für exportorientierte Firmen werden. Dennoch halten wir derzeit an unserer positiven Einschätzung für Schweizer Aktien fest.

Japan

- Japanische Aktien starteten dank eines schwächeren Yen gut ins neue Jahr, aber die Outperformance wurde durch das Coronavirus gebremst.
- Es spricht immer noch nichts für eine namhafte Outperformance japanischer Aktien und wir bleiben deshalb vorsichtig.

Erhöhte Volatilität ohne Vorwarnung



— VIX Volatilitätsindex für S&P 500 — Durchschnitt über 15 Jahre

MACROBOND

Die globalen Aktienmärkte starteten dank der Deeskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China hervorragend ins neue Jahr. Während die Marktakteure mögliche Auslöser eines Rückschlags gegen Gründe für eine Fortsetzung der Rally abwägten, tauchte ein Auslöser auf, den niemand erwartet hatte: das neue Virus 2019-nCoV. Es ist zwar noch zu früh für eine Einschätzung zu den mittel- und langfristigen Auswirkungen auf den Aktienmarkt, aber es zeigt uns, wie schnell Trends abklingen oder umschlagen können, auch wenn sich die Märkte sonst solid präsentieren. Bei Redaktionsschluss stabilisierte sich der Markt und machte die Verluste gar teilweise wett. Dies zeigt, dass es oft nicht klug ist, bei potenziellen Problemen Aktien zu verkaufen, denn man partizipiert so weniger am erneuten Aufschwung und muss sich fragen, wo man die flüssigen Mittel anlegt. Zudem glauben wir nicht, dass die Aktienquote jeden Tag überprüft werden sollte: Aktien haben in Portfolios eine wichtige Rolle, weil es in einem Umfeld mit äusserst tiefen Anleihenrenditen an Alternativen mangelt.

Nach einem mehrjährigen Bullenmarkt sollte man sich jedoch auf stärkere Volatilität und mögliche Rückschläge einstellen, v. a. angesichts des leicht unter Potenzial liegenden Wirtschaftswachstums, das wir in den nächsten Quartalen für die Industrieländer erwarten. Es ist deshalb sinnvoll, zumindest einen Teil der Portfolios mit Put-Optionen abzusichern. Dadurch partizipiert man in reduzierter Form am Marktaufschwung (unser Basisszenario), reduziert aber den Effekt einer unerwarteten Korrektur in einem fortgeschrittenen Aktienmarktzyklus.

Währungen

Keine Entspannung bei EUR/CHF in Sicht

USA

- Der USD zeigte im Januar auf handelsgewichteter Basis die beste Performance der wichtigsten Währungen. Gründe dafür waren die soliden Konjunkturdaten und die Risikoaversion Ende Monat infolge des Coronavirus.
- Wir stehen USD/EUR und USD/CHF weiterhin positiv gegenüber. Hauptgründe sind die vorteilhafte Zinsdifferenz und die Outperformance der US-Wirtschaft verglichen mit Europa.

Eurozone

- Erwartungsgemäss rutschte der EUR im Januar weiter ab und wertete vs. den USD rund 1.3% ab.
- Die Gründe für die Schwäche, u. a. die flauere Konjunktur im Vergleich zu den USA und die expansive Geldpolitik der EZB, dürften bestehen bleiben und bestätigen uns in unserer negativen Einschätzung zu EUR/USD.

Grossbritannien

- Das GBP als zyklische Währung geriet in der zweiten Januarhälfte etwas unter Druck, weil die Risikoaversion am Markt zunahm.
- Der Brexit ist vollzogen, aber der schwierige Teil, die Verhandlungen mit der EU für ein Handelsabkommen, liegt vor uns. Dies wird die Unsicherheit hoch halten. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung zu GBP/USD.

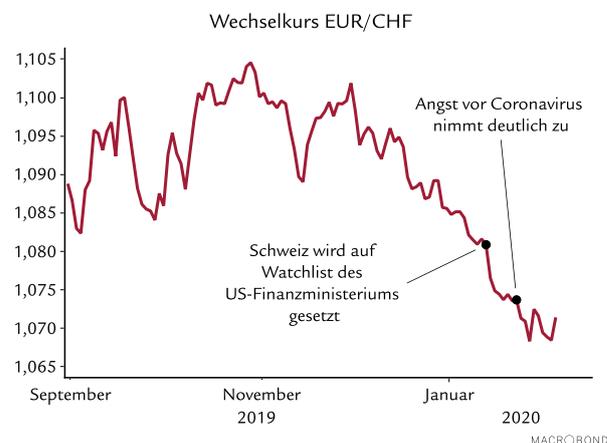
Schweiz

- Der CHF war im Januar stark gefragt, weil die Anleger in «sichere Häfen» flüchteten und Spekulanten vermutlich die Reaktionsfunktion der SNB testen wollen. Die SNB dürfte nämlich an Handlungsspielraum eingebüsst haben, nachdem die Schweiz wieder auf die Watchlist des US-Finanzministeriums gesetzt worden war.
- Wir sehen nicht viel weiteres Abwärtspotenzial vs. EUR und halten deshalb an unserer neutralen Sicht auf das Währungspaar fest.

Japan

- USD/JPY vollzog im Januar ein Auf und Ab, im Einklang mit der schwankenden Risikostimmung.
- Wir sehen für USD/JPY für den nächsten Monat mehr Aufwärts- als Abwärtsrisiken, aber die Prognoserisiken sind wegen der Unvorhersehbarkeit des Coronavirus ungewohnt hoch.

Ein ereignisreicher Monat für den Franken



Das Jahr begann aufgrund der sich abzeichnenden Trendwende im Industriezyklus und der Unterzeichnung eines Handelsdeals zwischen den USA und China mit viel Optimismus an den Finanzmärkten. Aber Mitte Januar setzte mit dem Coronavirus wieder Volatilität ein. Zyklische Währungen wie der EUR und Schwellenländerwährungen gerieten unter Druck und die Anleger flüchteten in die «sicheren Häfen» USD, JPY und CHF. Letzterer hatte sich schon vorher unter Aufwertungsdruck befunden. Im Dezember stützten leicht geschrumpfte Zinsdifferenzen den CHF, und im Januar stellten die Marktteilnehmer den Handlungsspielraum der SNB zunehmend in Frage, weil die Schweiz vom US-Finanzministerium wegen angeblicher Währungsmanipulation wieder auf die Watchlist gesetzt wurde. Die SNB dürfte künftig tatsächlich weniger schnell am Devisenmarkt intervenieren. Daher erwarten wir keine namhafte Erholung bei EUR/CHF, auch nicht, wenn eine risikofreundlichere Stimmung an die Märkte zurückkehrt, sobald sich die Angst vor dem Coronavirus legt. In diesem Szenario sehen wir beim JPY grösseres Abwertungspotenzial. Unabhängig von der Epidemie halten wir an unserer negativen Sicht auf EUR/USD fest. Gründe sind die schwächeren Fundamentaldaten der Eurozone und die expansive Geldpolitik der EZB, die an der Januarsitzung der EZB bekräftigt wurde. Ausserdem dürfte die positive Zinsdifferenz zwischen dem USD und dem EUR den Greenback weiterhin stützen.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brüttsch
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 Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und 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.