

Juni 2018

Zinsen & Obligationen

Die 3%-Marke wurde durchbrochen

USA

- Hauptinflationssmass der Fed ist auf beinahe 2% angestiegen
- Zinserhöhung im Juni ist vollständig an den Finanzmärkten eingepreist – das entspricht auch unserer Einschätzung und wir erwarten einen zusätzlichen Schritt im September oder Dezember
- Gewisse Analysten erwarten sogar drei weitere Zinsschritte bis zum Jahresende

Eurozone

- EZB schlägt einen etwas vorsichtigeren Ton an und betont die Abschwächung der Wirtschaftsdaten
- Treffen der EZB am 14. Juni sollte Klarheit darüber geben, ob das Anleihekaufprogramm nach September weitergeführt wird oder nicht – wir erwarten eine Verlängerung bis Dezember und einen ersten Zinsschritt im letzten Quartal 2019
- Politik in Italien sorgt für Beunruhigung, was die Stabilität der Eurozone angeht – Abwärtsdruck auf die Renditen in Deutschland

Japan

- 10-jährige Renditen bewegen sich seit Dezember 2016 in einem Band von 0 bis 10 Basispunkten
- Trend hin zu überraschend hohen Inflationszahlen gegen Ende 2017 hat im März und April gedreht

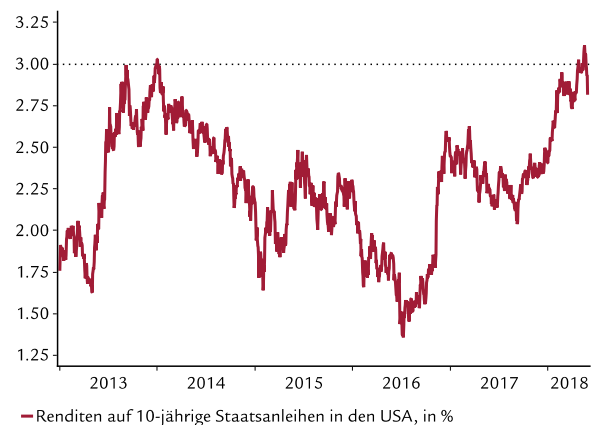
UK

- Inflation ist in den letzten Monaten deutlich gesunken (von 3% im Januar auf 2.4% im April), da der Effekt der schwachen Währung schwindet
- Zentralbank spürt weniger Druck für Zinserhöhung

Schweiz

- Als sich EUR/CHF 1.20 annäherte gab es von gewissen Analysten Äusserungen, dass die SNB früher als erwartet die Zinsen erhöhen könnte – die letzten Wochen haben jedoch gezeigt, dass die Währungssituation rasch ändern kann und es für einen ersten Schritt der SNB zu früh ist
- Inflation dürfte im Juni über 1% ansteigen – zum ersten Mal seit 2010

10-jährige Renditen auf US-Staatsanleihen steigen über 3%



Source: MACROBOND

Ende April haben die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen die Marke von 3% durchbrochen. Das letzte Mal, dass die Renditen über diesem psychologisch wichtigen Niveau lagen war Anfang 2014. Eine wichtige Frage für Investoren ist, in welchem Ausmass die Zinsen noch steigen werden. Aus unserer Sicht ist die Luft nach oben dünn. Das Wirtschaftswachstum hat den Höhepunkt bereits erreicht. Wir erwarten eine graduelle Verlangsamung in den USA sowie für die Weltwirtschaft. Auch die Inflation dürfte kein grosser Treiber für höhere Zinsen sein. Es wird weitgehend erwartet, dass die Inflation in den USA im Sommer auf 3% steigen wird und danach aufgrund des Basiseffekts der Energiepreise wieder sinkt. Wir gehen davon aus, dass der Ölpreis nicht weiter steigt. Die Hauptargumente für leicht steigende Zinsen sind Geld- und Fiskalpolitik in den USA. Wir erwarten bis Jahresende zwei weitere Zinsschritte der Fed. Dies ist an den Märkten bereits eingepreist. Es besteht das Risiko, dass ein weiterer Schritt eingepreist wird. Die expansivere US-Fiskalpolitik wird mehr Angebot von US-Staatsanleihen nach sich ziehen. Die Situation in Europa ist anders: Die EZB hat vorsichtigeren Töne angeschlagen und die Erwartungen an eine erste Zinserhöhung verschieben sich nach hinten. Die politische Situation in Italien ist ungewiss. Da die Unsicherheiten bestehen bleiben, erwarten wir leicht tiefere Renditen auf deutschen Staatsanleihen.

Aktien

Gestützt durch Firmenabschlüsse und Zinsausblick

USA

- Wir erwarten eine Erholung am Aktienmarkt aufgrund der attraktiveren Bewertung und geringer Anzeichen von übertriebener Euphorie der Anleger
- Die Politik bleibt der Elefant im Porzellanladen: Ständige Richtungsänderungen beim Thema Handelspolitik lasten auf Planungssicherheit für Firmen
- Weiterhin nutzen institutionelle Investoren Rückschläge am Markt zu Zukäufen

Eurozone

- Trotz verlangsamttem Konjunkturverlauf wächst die Wirtschaft der Eurozone weiterhin über dem langfristigen Potenzial
- Die EZB wird bis mindestens 2020 ihr Inflationsziel verfehlen; entsprechend wird sie noch lange nicht an der Zinsschraube zu drehen beginnen
- Bewertungen von Aktien bleiben im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen attraktiv

Japan

- Nikkei 225 Index stieg um 10% vom Jahrestief Ende März
- Zuversicht der Investoren litt nicht unter der negativen Wachstumszahl, welche für das erste Quartal ausgewiesen wurde - Zuversicht hängt eher von US Handels- und Aussenpolitik ab

UK

- Unter den hier diskutierten Märkten war der FTSE 100 in den letzten Wochen der klare Outperformer, da die Bank of England die Zinsen nicht erhöhte
- Wirtschaftswachstum dürfte weiterhin unter Potenzial liegen, da Unsicherheiten im Zusammenhang mit Brexit immer noch auf Investitionen lasten

Schweiz

- Kehrtwende an den Devisenmärkten seit der politischen Blockade in Italien: Schweizer Franken wertet gegenüber Euro auf
- Bewertungen von Schweizer Aktien sind weniger attraktiv als jene der Eurozone

Britischer Aktienmarkt begrüsst ausgebliebene Zinserhöhung



Eine breite Palette an Faktoren zur Beurteilung von Aktienmärkten bleiben unterstützend oder haben sich im letzten Monat sogar verbessert: Die Resultate der US-Firmen sind weiterhin sehr gut. Die Gewinne des ersten Quartals fielen deutlich höher aus als von den Analysten erwartet. Die Anzahl der S&P 500 Firmen, die stark positiv überraschten war so hoch wie zuletzt in 2009. Damals waren die Erwartungen jedoch aufgrund der Finanzkrise aussergewöhnlich tief. Die Situation ist also nicht vergleichbar mit der heutigen. Der aktuelle Konjunkturzyklus dürfte der längste seit 1900 werden. Die Geldpolitik ist eine weitere Stütze: Sowohl die Bank of England wie auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben eine vorsichtigeren Haltung kommuniziert. Da wir von den derzeitigen Niveaus nur einen graduellen Anstieg der langfristigen Zinsen erwarten, bleiben die Bewertungen der Aktienmärkte im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen attraktiv. Auch wenn die Fundamentaldaten solide sind, müssen sich die Investoren an eine höhere Volatilität gewöhnen, da die politischen Unsicherheiten erneut gestiegen sind. In diesem Jahr haben die Finanzmärkte stark auf Richtungswechsel der Trump-Administration in Sachen Handels- und Aussenpolitik reagiert. Auch in Europa bleibt die Politik der Elefant im Porzellanladen. In Italien haben Parteien, die sich gegen das Establishment auflehnen eine Mehrheit im Parlament. Dies weckt Erinnerungen daran, dass die Schuldenkrise in Europa noch nicht bewältigt ist.

Währungen

USD stärker, EUR schwächer

USA

- Der vergangene Monat stand unter dem Einfluss der USD Aufwertung und dieser Trend dürfte sich einseitigen fortsetzen
- Relativ betrachtet stützt die geldpolitische Stossrichtung den USD – das Fed wird weiterhin den Leitzins erhöhen, während EZB und BoJ einen vorsichtigeren Ton anschlagen
- Der US Fiskalimpuls in einer späten Phase des Zyklus stützt den USD gegen EUR und Yen

Eurozone

- Weil die EZB ihr Inflationsziel weiterhin verfehlt, bleibt das Risiko von Enttäuschungen in Bezug auf die Normalisierung der Geldpolitik
- Die populistische Koalition in Italien beunruhigt die Märkte und lässt den EUR abwerten
- Unsicherheiten über das neue Regierungsprogramm werden anhalten – EUR wird unter Druck bleiben

Japan

- Deutlich negative Überraschungen der Wirtschaftsdaten führten zu Revisionen der Wachstumsprognosen und schwächten den Yen
- Kurse am Kassa- als auch Terminmarkt deuten auf einen schwächeren Yen hin
- Über den nächsten Monat dürfte sich der Yen gegenüber USD weiter abschwächen

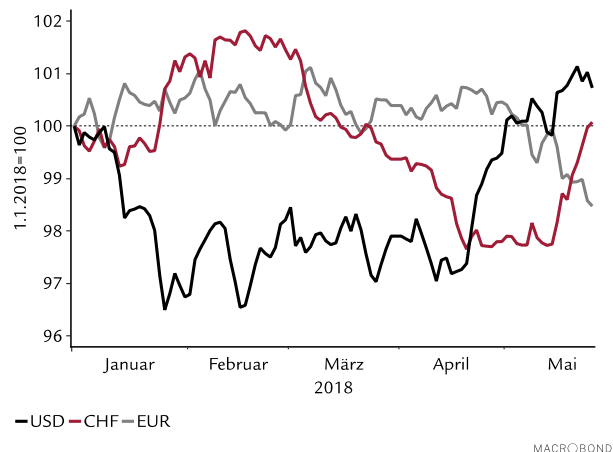
UK

- Das Wachstum hat im ersten Quartal enttäuscht und die BoE sah von einer Zinserhöhung im Mai ab; Sterling wertete gegenüber USD deutlich ab und blieb gegen CHF nahezu unverändert
- Eigentlich hätte die BoE angesichts schwächeren Wachstums und rückläufiger Inflation auch keinen Grund mehr, die Zinsen dieses Jahr noch anzuheben

Schweiz

- Politische Risiken in Italien belasten den Euro und liess den EUR/CHF Wechselkurs wieder deutlich unter 1.20 fallen
- Die letzten Bewegungen des CHF gegenüber anderen Hauptwährungen entstanden eher durch einen stärkeren USD bzw. einen schwächeren EUR, als dass CHF durch heimische Entwicklungen getrieben worden wäre

Handelsgewichtete Währungen: CHF wieder bei 100



Über den vergangenen Monat hielt das Rally des USD an und bestimmte den Ton an den Devisenmärkten. Der Greenback wertete nicht nur gegenüber Währungen der Schwellenländer auf, sondern auch gegenüber den Hauptwährungen der entwickelten Welt. Der Dollar legte in den vergangenen vier Wochen um mehr als 4% gegenüber EUR, Yen, GBP und CHF zu. Die Stärke des USD ist zu einem grossen Teil durch die relative geldpolitische Ausrichtung der Notenbanken begründet. Der Überraschungsindex zu den volkswirtschaftlichen Daten in den verschiedenen Ländern und Regionen bestätigte die relativ vorteilhafte Datenlage in den USA im Vergleich zu Europa oder Japan. Von der Federal Reserve Bank werden in diesem Jahr noch zwei oder drei weitere Zinserhöhungen erwartet, während die EZB und die Bank von Japan eher vorsichtiger Töne anschlugen. Die SNB wird sich wahrscheinlich nicht vor der EZB bewegen. Die Bank of England ist mit stagnierendem Wachstum im ersten Quartal und rückläufiger Inflation konfrontiert, was ihre Entschlossenheit, den Leitzins anzuheben deutlich drosselte. Die Stärke des USD ist somit durch die geldpolitische Straffung und den Renditeaufschlag bei Anlagen in USD begründet. Am aktuellen Rand hat der Euro wieder an Boden verloren. Durch eine populistische Regierung in Italien wäre das europäische Projekt einmal mehr gefährdet. Die Märkte zeigen sich beunruhigt. Die Unsicherheit bezüglich der politischen Zukunft Italiens wird weiterhin anhalten und somit als Belastung für die Gemeinschaftswährung bleiben.

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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU.

Schweiz: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.